الجمهوريـة الجزائريـة الديمقراطيـة الشعبيـة
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمـة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم تجارية
مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد

أطروحة

لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير والعلوم التجارية **الشعبة:** علوم تجارية

الاختصاص: تجارة دولية وتنمية مستدامة

من إعداد:
جمال مساعدية

بعنوان

أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر
دراسة قياسية للفترة (1996-2016)

بتاريخ: 22/ 05/ 2019 **أمام لجنة المناقشة المكونة من:**

الاسم واللقب	الرتبة		
السيد: ناصر بوعزيز	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945– قالمة	رئيسا
السيد: شريف غياط	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945– قالمة	مشرفا
السيد: عبد القادر صالحي	أستاذ تعليم عالي	بجامعة باجي مختار – عنابة	ممتحنا
السيد: محمد بوقموم	أستاذ محاضر (أ)	بجامعة 8 ماي 1945– قالمة	ممتحنا
السيد: بوكثير جبار	أستاذ محاضر (أ)	بجامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي	ممتحنا

السنة الجامعية: 2018– 2019

ملخص:

من خلال هذه الدراسة تم التعرض لموضوع تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات. ومن ثم القيام بدراسة حالة الجزائر وفقا لمنهج دراسة حالة، وذلك من خلال قياس أثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (1996-2016)، وقد تم ذلك عبر افتراض خمسة نماذج، حيث عالج النموذج الأول بصيغة (ARDL) الصادرات، وخلص من خلاله إلى وجود تأثير سعر برميل البترول على الصادرات في الأجلين الطويل والقصير. أما النموذج الثاني فقد كان بصيغة (VAR) وعالج الواردات وخلص من خلاله إلى حقيقة مفادها تأثر الواردات بإجمالي الاحتياطات. في حين خصص النموذج الثالث وفقا لصيغة (ARDL) لدراسة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الجزائر، ووجد أنه يتأثر بالتضخم عكسيا في الأجل الطويل، وبسعر البترول طردا، في حين أنه يتأثر عكسيا بسعر الصرف ومعدل الضرائب في الأجل القصير. كما خصص النموذج الخامس للميزان الجاري، حيث تم التوصل من خلاله إلى وجود تأثر لصافي الحساب الجاري بسعر الصرف سلبا، وطردا بسعر البترول، وذلك في الأجلين الطويل والقصير.

وفيما يخص النموذج العام لرصيد ميزان المدفوعات ووفقا لصيغة (ARDL). فقد توصل من خلاله إلى وجود تأثر هذا الأخير أي ميزان المدفوعات بسعر الصرف، في الأجلين الطويل والقصير سلبا، وبسعر البترول إيجابا، كما توصل أيضا إلى أنه يتأثر سلبا بمعدل الضرائب في الأجل القصير.

وبالتالي فقد أستخلص من الدراسة أنه، يجب إصلاح النظام الضريبي، وذلك لتأثيره البالغ على ميزان المدفوعات. من خلال تشجيع الاستثمار الأجنبي، كما تأكد وجود ارتباط قوي بين ميزان المدفوعات وسعر البترول وهو ما يؤكد ضرورة الإسراع في التنويع والخروج من الاعتماد على النفط. أما سعر الصرف فقد كان تأثيره طفيف وسلبي على ميزان المدفوعات وهو ما لا يتماشى مع النظرية الاقتصادية، نظرا لانحصار تسعير صادرات الجزائر بالدولار و هو واقع كل الدول البترولية مما يحتم خلق صادرات تسعر بالدينار للاستفادة سياسة سعر الصرف. وما يؤكد ذلك أيضا هو واقع تأثر واردات الجزائر بالاحتياطات لا سعر الصرف وذلك راجع لعدم مرونتها. وبالتالي لا جدوى من استخدام سعر الصرف كأداة لتعديل ميزان المدفوعات في الجزائر.

كلمات مفتاحية: صادرات؛ واردات؛ ميزان المدفوعات؛ سعر الصرف؛ نموذج (ARDL).

تصنيف JEL: C22; F31; F32; F14; F10.

Abstract:

According to this study, the impact of the exchange rate on the balance of payments was examined. And then the realization of the study of the case of Algeria as a case study methodology by measuring the effect of the exchange rate on the balance of Algerian payments during the period (1996-2016), using five models. Where he handled the first model by the formula (ARDL) of exports and concluded that the price of a barrel of oil for export was short and long term. The second model was the VAR formula, which processed imports and concluded that imports were affected by total reserves. While the third model was awarded according to formula (ARDL) for the study of foreign direct investment coming in Algeria, it was found that it was negatively affected by the long-term inflation and oil prices while that the exchange rate and the short-term tax rate had affected it. The fifth model was allocated to the current balance, where it was reached by the existence of the net current account impact at the negative exchange rate and the long and short-term oil price.

And in terms of the general model of the balance of payments and according to the model (ARDL). It found that the latter was negatively affected by the long and short-term exchange rate balance, the positive oil price and was also affected by the short-term tax rate.

Therefore, he concluded from the study that the tax system should be reformed because of its significant impact on the balance of payments. By encouraging foreign investment, it also confirms the existence of a strong correlation between the balance of payments and the price of oil, highlighting the need to accelerate diversification and exit oil dependence. But the exchange rate had a slight and negative effect on the balance of payments, which is not in line with economic theory, because the price of Algerian exports is limited to the dollar, which is the reality of all countries oil companies, which requires the creation of dinar-denominated exports to benefit from the exchange rate policy. This is also confirmed by the fact that Algerian imports were affected by unconverted reserves at the exchange rate, due to their lack of flexibility. It is therefore useless to use the exchange rate as a tool to adjust the balance of payments in Algeria.

Keywords: Exports; imports; balance of payments; exchange rate; ARDL model.

Classification JEL: F10; F14; F32; F31; C22.

Résumé:

Selon cette étude, l'impact du taux de change sur la balance des paiements à été examiné. Et alors la réalisation de l'étude du cas de l'Algérie selon une méthodologie d'étude de cas en mesurant l'effet du taux de change sur la balance des paiements algérienne au cours de la période (1996-2016), en utilisant cinq modèles. Où il traitait le premier modèle par la formule (ARDL) des exportations et concluait que le prix du baril de pétrole à l'exportation était à court et à long terme. Soit le deuxième modèle était la formule (VAR), qui traitait les importations et concluait que les importations étaient affectées par les réserves totales. Alors que le troisième modèle a été attribué selon la formule (ARDL) pour l'étude des investissements directs étrangers venant en Algérie, il a été constaté qu'il était influencé négativement par l'inflation à long terme et par le prix du pétrole tandis que le taux de change et le taux d'imposition à court terme l'avaient affecté. Le cinquième modèle a été affecté au solde actuel, où il a été atteint par l'existence de l'impact du compte courant net au taux de change négativement et du prix du pétrole à long et à court terme.

Et en termes de modèle générale de la balance des paiements et selon le modèle (ARDL). Il a constaté que cette dernière était affectée négativement par la balance des paiements au taux de change à long et à court terme, au prix du pétrole positivement et qu'elle était également affectée par le taux de taxation à court terme.

Par conséquent, il a conclu de l'étude que le système fiscal devait être réformé en raison son impact significatif sur la balance des paiements. En encourageant les investissements étrangers, elle confirme aussi l'existence d'une forte corrélation entre la balance des paiements et le prix du pétrole, ce qui souligne la nécessité d'accélérer la diversification et de sortir de la dépendance au pétrole. Mais le taux de change a eu un effet léger et négatif sur la balance des paiements, ce qui n'est pas conforme à la théorie économique, car le prix des exportations algériennes est limité au dollar, ce qui est la réalité de tous les pays pétroliers, ce qui nécessite la création d'exportations libellées en dinars pour bénéficier de la politique de change. Cela est également confirmé par le fait que les importations algériennes ont été affectées par des réserves non converties au taux de change, en raison de leur manque de flexibilité. Il est donc inutile d'utiliser le taux de change comme outil pour ajuster la balance des paiements en Algérie.

Mots-clés: Exportations; importations; balance des paiements; taux de change; modèle ARDL.

Classification JEL: F10; F14; F32; F31; C22.

شكر وتقدير:

بعد تحرير الأطروحة يطيب لي أن أشكر جزيل الشكر المشرف الموقر الأستاذ الدكتور **شريف غياط**، والذي تشرفت باشرافه على أطروحتي، داعيا الله أن يجازيه، كما أتقدم بالشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة المحترمين على مراجعتهم ومناقشتهم لدراستنا.



مساعدية جمال ـــــــ

الفهرسة

قائمة الجداول

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

مقدمة عامة

1. تمهيد:

يقوم سعر الصرف بعدة أدوار في الاقتصاد، بحيث أنه يعد الوسيلة الوحيدة التي يمكن من خلالها التحكم في توجيه سياسة التعامل مع العالم الخارجي، وذلك في الجانب التجاري خصوصا، والجانب الاقتصادي عموما. وقد تظهر مكانته الأساسية في الاقتصاد حينما يعتمد عليه كتقنية لموازنة ميزان المدفوعات، وكل ذلك عائد للطبيعة الجوهرية لوظيفة سعر الصرف، والمتمثلة في الوصل بين الاقتصاد الوطني والاقتصاد العالمي، ويكون ذلك عبر آلية تسوية المبادلات من خلال تبرئة الذمم وقبض المستحقات من العالم الخارجي. هذا فيما يخص النظرة الشمولية لسعر الصرف.

لكنه نظرا ولطبيعة تقنية سعر الصرف المعقدة بالأساس، ومرد التعقيد إلى أن سعر الصرف عبارة عن سعر، لكنه ليس سعر لسلعة أو خدمة عادية وإنما هو سعر لجهاز أسعار، بمعنى أنه سعر لسعر، وفي ذلك مكمن التعقيد، لكن بعد الاهتمام الكثير الذي أولاه الاقتصاديين لدراسته وتحليله خصوصا في القرن العشرين. فقد تم التفصيل في سعر الصرف كثيرا، وصولا إلى تصنيف عدة أنظمة فيه محصورة بين ركنين، وهما نظام سعر الصرف الثابت، ونظام سعر الصرف المرن. وقد كان هناك تباين بين النظامين وذلك من حيث آلية العمل وتقنية الاستخدام، بحيث أنه يتم توجيه كل جهود ومرامي السياسة النقدية عموما للحماية والدفاع عن سعر الصرف للبقاء ثابتا في نظام سعر الصرف الثابت، وذلك دونما الاهتمام بالعوامل الأخرى. في حين أنه في النظام المرن توجه كل الجهود نحو خلق توازن واستقرار في الجانب الحقيقي من المعاملات بين القطر والعالم الخارجي.

ولأجل توضيح كيفية استخدام سعر الصرف من قبل اقتصاديات البلدان بالطريقة الرشيدة، فقد صنفت سياسات لسعر الصرف أيضا. فمنها سياسة الرقابة على الصرف مثلما هو منتهج في الجزائر حاليا، وكذلك هناك سياسة التخفيض في سعر الصرف، وقد تبنتها الجزائر فيما سبق، وهاتين السياستين عموما يتم تبنيها في الاقتصاديات الضعيفة. وهناك سياسة الحرية والتي هي جزء لا يتجزأ من العولمة المالية.

وفيما يخص الاقتصاد الجزائري، المعروف بعجزه عن الوصول إلى التكامل في الأداء بين قطاعاته المختلفة. حيث أنه يعد اقتصاد وحدوي مطلق من خلال اعتماده على الريع المتمثل في قطاع المحروقات، ومن ذلك فإن ميزان مدفوعاته لا يستقر ولا يتوازن إلا نادرا، نتيجة تأثره بالصدمات التي تمس قطاع المحروقات، فلو تعدد اعتماد الاقتصاد الجزائري على بعض القطاعات الأخرى لقلت الصدمات، بحيث أنه لو يتغير سعر سلعة واحدة بدولار واحد يتأثر ميزان المدفوعات بنسبة أكثر من الواحد في المئة، وتلك السلعة هي برميل البترول. والذي يعد بدوره السلعة الأهم وربما الوحيدة التي تتحكم في الرصيد النهائي لميزان المدفوعات، لهذا يتحتم على القائمين على

تسيير المنظومة الاقتصادية في الجزائر الاعتماد على سعر صرف يتماشى مع برامجها الإصلاحية في المقام الأول، وكذلك لخطط التنمية الشاملة والمستدامة في المقام الثاني.

ومن أجل الوصول إلى نتائج إيجابية يقتضي الوضع العام لاقتصاد البلد الخروج من أحادية الاعتماد على قطاع المحروقات، بل التنويع والتوسيع في موارد البلد، والحصر والتضييق على واردات البلد من العالم الخارجي، وذلك لأنها تمثل الشطر الأكبر من نفقات ميزان المدفوعات، زيادة على ذلك أنها غير مرنة، مما يجعلها لا تتماشى ومرونة موارد البلد، وهذا هو جوهر المشكل الذي يسبب الاختلال في ميزان المدفوعات.

وحين الوصول إلى التنوع في القاعدة الإنتاجية للبلد، والذي يعد الأساس الدافع لهيكل الاقتصاد الوطني ككل، سوف لن تكون هناك استجابة قوية لميزان المدفوعات للتقلبات التي تمس قطاع النفط، فبتنوع مصادر الموارد تقل وتنخفض تبعية رصيد ميزان المدفوعات لاضطرابات أسعار البترول من جهة، وكذلك تكون هناك مرونة في واردات البلد موازية لمرونة صادراته، وذلك كنتيجة حتمية لآلية التنويع وإحلال الواردات، بمعنى كسر التبعية وتحرر الاقتصاد الوطني وتوازنه على الصعيد الوطني، بحيث أن ذلك التوازن في الموارد يؤدي بدوره إلى توازن ميزان المدفوعات، مما يترتب عليه ثبات أداء الاقتصاد الوطني وعدم التأثر بالتقلبات التي تمس بعض الأسواق الدولية، وبذلك يكون قد عالج الوضع السيئ الذي يسبغ ميزان المدفوعات.

2. إشكالية الدراسة:

لأجل الوقوف على مكامن اللبس والغموض، وكذلك كشف التحديات والصعاب التي تعتري التحول المنشود في الاقتصاد الجزائري، ينبغي صياغة الإشكالية الأساسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

- **كيف يمكن لسعر صرف الدينار الجزائري أن يؤثر على وضعية ميزان المدفوعات؟**

3. الأسئلة الفرعية:

بطبيعة الحال فإن الهدف من إيلاء سعر الصرف أهمية بالغة هو، محاولة الوصول إلى ميزان مدفوعات متوازن، ولا يعاني اختلالات. لذلك فإن معرفة تأثير سعر الصرف بدوره تجعلنا أمام تساؤلات فرعية يمكن صياغتها على النحو التالي:

- **هل هناك سياسة الصرف يمكن أن تعتمدها الجزائر لأجل الوصول والإبقاء على توازن واستقرار في تعاملاتها مع العالم الخارجي؟**

وطبعا إذا كنا بصدد الحديث عن التوازن في ميزان المدفوعات فيجب تحليل مكونات ميزان المدفوعات وتشريحه للوقف على القطاعات التي تؤثر فيه، وكذا القطاعات التي كان من المفروض أن تؤثر فيه هي الأخرى، وينجر على ذلك الحاجة إلى طرح سؤالين فرعيين آخرين كما يلي:

- **هل هناك قطاعات لا تستجيب لتغير سعر الصرف، والتي هي بحاجة إلى الإصلاح وبذلك إعطائها بعد أساسي في سياسة الصرف التي يتم تبنيها؟**
- **هل نظام سعر الصرف المتبني في الجزائر مدعم بآليات وتقنيات السياسة النقدية الأخرى من قبل البنك المركزي ويتماشى معها، وينسجم مع سياسة سعر الصرف المتبعة.**

4. فرضية الدراسة:

لأجل البحث والخوض في موضوع الدراسة والإجابة على الإشكالية الأساسية والتساؤلات الفرعية السالفة الذكر، تم تبني الفرضية التي مفادها أن:

- **ميزان المدفوعات الجزائري يتأثر بشكل معتبر عند تغير سعر صرف الدينار الجزائري.**

5. الفرضيات الفرعية:

للتفصيل في الفرض الأساسي يمكن تبني فرضيات فرعية على النحو التالي:

- **تنويع الصادرات والتحول بطبيعة هيكل الاقتصاد الجزائري من اقتصاد وحدوي إلى متنوع من شأنه إضفاء الاستقرار في ميزان المدفوعات وجعله متوازن.**
- **الضغط على الواردات من المواد الأساسية من خلال سعر الصرف يدفع إلى مرونة تجاوب ميزان المدفوعات واتجاهه إلى التوازن.**
- **التخفيض في الضرائب وتفعيل دور سعر الفائدة من شأنه المساعدة على تعديل ميزان المدفوعات ودفعه نحوى التوزان، وذلك من خلال جلب استثمارات أجنبية.**

6. منهج الدراسة:

من أجل اختبار صحة الفرضيات، وبالتالي الإجابة على التساؤل الرئيس وكذا التساؤلات الفرعية، فإنه سيتم الاعتماد على المناهج التالية:

المنهج الوصفي التحليلي: اعتماد منهج التحليل الوصفي في الإحاطة بكل ما له علاقة بسعر الصرف، وسوق الصرف الأجنبي. وكذا ميزان المدفوعات. في الجانب النظري.

المنهج التاريخي: اعتماد المنهج التاريخي في جمع إحصائيات تاريخية تخص التغير في سعر الصرف وكذا ميزان المدفوعات.

منهج دراسة حالة: اعتماد منهج دراسة حالة في الوقوف على طبيعة علاقة ارتباط ميزان المدفوعات الجزائري بتغير سعر صرف الدينار.

7. أهمية الدراسة:

تستمد أهمية الدراسة من أهمية الموضوع نفسه، بحيث أن ميزان المدفوعات يعد محصلة قوة وأداء الاقتصاد الوطني، وبالتالي فمعرفة تأثر هذا الأخير بسعر الصرف، من شأنه المساعدة في تبني سياسة صرف حكيمة وملائمة لوضعية اقتصاد البلد.

8. أهداف الدراسة:

يهدف من خلال هذه الدراسة إلى، الوقوف على مدى تأثير سعر الصرف على الصادرات الجزائرية، وعلى الواردات وكذا الاستثمار الأجنبي، ومن ثم الوقوف على تأثير سعر الصرف على صافي ميزان المدفوعات كهدف أساسي. كما أنه يهدف من خلال هذه الدراسة، إلى تقييم فعالية سياسة الصرف المتبعة في الجزائر، والوقوف على مدى نجاحها في تعديل ميزان المدفوعات.

9. هيكل الدراسة:

قسمت هذه الدراسة إلى جزأين، الأول نظري، ويتضمن ثلاث فصول، والثاني تطبيقي وقد جاء في فصل واحد. ومن ثم فإن هيكل الدراسة وبحسب ما تضمنته الفصول يرد على النحو الآتي:

- **الفصل الأول: أساسيات سعر الصرف**

يتضمن الفصل الأول الإحاطة بالتطور التاريخي لنظام النقد العالمي، ومن ثم التعرض لكل ما يتعلق بسعر الصرف من مفاهيم ونظريات، وفي الأخير يستعرض مختلف أنظمة سعر الصرف.

- **الفصل الثاني: سوق العملات الأجنبية وسياسات التعامل معه**

بحيث يتم التعرض فيه إلى، مكونات سوق العملات الأجنبية، وكذا تناول كل من مخاطر الصرف وكيفية التعامل معها، وكذلك يتناول مختلف سياسات سعر الصرف.

- **الفصل الثالث: التأصيل النظري لميزان المدفوعات**

يتعرض من خلاله إلى المفاهيم والأسس المتعلقة بميزان المدفوعات. ومن ثم التعرض لتحليل وضعية ميزان المدفوعات الجزائري.

- **الفصل الرابع: دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (1996-2016)**

ضمن هذا الفصل الأخير والممثل للدراسة التطبيقية، يتم الوقوف على نوع العلاقة الرابطة بين ميزان المدفوعات الجزائري وسعر صرف الدينار. وذلك من خلال دراسة قياسية لتأثير سعر الصرف على أهم بنود ميزان المدفوعات، حيث يتم دراسة خمسة نماذج مستقلة عن بعضها البعض.

10. حدود الدراسة:

لأجل القيام بدراسة الموضوع وفقا للمنهج العلمي. فقد توجب التقيد ببعض من الحدود التي لا يجب تخطيها ليبقى البحث مؤطر وهادف وخاضع لمنطق البحوث العلمية. وبالتالي وبما أن هذه الدراسة تحتوي على شق تطبيقي فإنها تستوجب تحديد إطار زماني وإطار مكاني كما يلي:

- **الإطار الزماني:** بما أن الدراسة يتخللها التحليل والقياس، وبالتالي فقد حدد الإطار الزماني للدراسة بداية من سنة 1996 وإلى غاية 2016 لجمع إحصائيات تساعد في فهم الظاهرة ومعرفة سلوكها.
- **الإطار المكاني:** تدور الدراسة حول متغيرات سعر صرف الدينار الجزائري وكذا ميزان مدفوعاتها، وبالتالي فالإطار المكاني للدراسة هو الاقتصاد الجزائري.

11. متغيرات الدراسة القياسية:

سيتم الاعتماد في الدراسة القياسية على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية، منها ما هو يدخل في النماذج كمتغير مفسر، ومنها ما يدخل في النماذج كمتغير تابع. وذلك كما يلي:

- **المتغيرات التابعة:**

تتمثل بيانات المتغيرات التابعة للدراسة في بيانات كل من:

- الصادرات ***(Exports)***؛
- الواردات ***(Imports)***؛
- الاستثمار الأجنبي المباشر ***(Foreign Direct Investment)***؛
- صافي الحساب الجاري ***(Net Current Account)***؛
- رصيد ميزان المدفوعات ***(Net Balance of Payments)***.

- **المتغيرات المفسرة:**

تتمثل المتغيرات المفسرة أو المستقلة للدراسة في كل مما يلي:

- سعر الصرف الاسمي ***(Nominal Exchange Rate)***؛
- سعر الفائدة الحقيقي ***(Real Interest Rate)***؛
- سعر برميل البترول ***(Oil Barrel Price)***؛
- معدل التضخم ***(Inflation)***؛
- مؤشر قيمة تصدير الوحدة ***(Export Unit Value Index)***؛
- مؤشر قيمة استيراد الوحدة ***(Import Unit Value Index)***؛
- حصيلة الضرائب ***(Net Taxes on Products)***؛
- الاحتياطات ***(Total Reserves)***؛

- مؤشر أسعار سلع المستهلك ***(Consumer Price Index)***.

12. دوافع اختيار الموضوع:

الدافع الذي كان وراء اختيار هذا الموضوع هو طبيعة الاختصاص. بحيث أنه يعالج جزء كبير من الاختصاص في شقه الأول والمتمثل في التجارة الدولية، وذلك بالنظر إلى الدور البارز الذي يلعبه سعر الصرف في التجارة الدولية، إضافة إلى بقائه في حيز التخصص في الشطر الثاني ألا وهو التنمية المستدامة، وذلك من خلال البحث فيما من شأنه المساهمة في توازن ميزان المدفوعات، والذي يعبر بدوره عن مستوى التنمية الوطنية وما تساهم به في الناتج العالمي.

13. صعوبات إنجاز الدراسة:

تم الاصطدام بالعديد من الصعوبات في انجاز الدراسة وأهمها صعوبة القيام بدراسة الحالة. وذلك بصعوبة الحصول على البيانات في بداية الأمر، كما تعذر الحصول على التفصيل المطلوب في إحصائيات الدراسة، مما شكل صعوبة بالغة في القيام بدراسة الجانب التطبيقي من الدراسة. إضافة إلى صعوبات خارجة عن الإطار الأكاديمي، والمتمثلة في عامل الظروف الصحية مما شكل مشقة كبيرة في إنهاء الدراسة.

14. الدراسات السابقة:

لأجل أن تكون هذه الدراسة ذات قيمة مضافة ومنفعة علمية وجب الاطلاع على الدراسات السابقة، وذلك الأخذ بما توصلت إليه بعين الاعتبار، ومحاولة تقديم الإضافة قدر الإمكان.

وفيما يلي يمكن ذكر بعض من الدراسات السابقة:

- عبود عبد المجيد، **أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري، دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015**، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري خلال فترة الدراسة، عن طريق نموذج VAR، حيث خلصت هذه الدراسة إلى أنه تأثير لسعر الصرف على رصيد الميزان التجاري والرصيد الكلي، عكس أسعار النفط التي لها قدرة تنبؤية كبيرة في تفسير ذلك، ومساهمته أكبر في استقرار ميزان المدفوعات، لأن الاقتصاد الجزائري ريعي، لذلك يمكن توصية السلطات بانتهاج سياسات اقتصادية مناسبة لتحقيق توازن من خلال أسعار الصرف في ميزان المدفوعات، والبحث عن مصادر متنوعة للدخل الوطني للخروج من تبعية المحروقات، بتوسيع القاعدة الاقتصادية وتحفيز قطاعات الإنتاج وخلق الثروة؛

- عقبي لخضر، **أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر 1990–2013**، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى مساهمة المتغيرات الاقتصادية الكلية في التأثير على

ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990–2013، واستكشاف العلاقة بين كل من سعر الصرف، سعر الفائدة، البطالة، العرض النقدي وميزان المدفوعات في دراسة حالة الجزائر باستعمال نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن، العرض النقدي بمفهومه الواسع هو الذي يستجيب للتغيرات التي تطرأ على المتغيرات الاقتصادية الكلية المختارة، ومن أهم التوصيات أنه يجب أن يراعي البنك المركزي إعادة النظر في تقييم قيمة العملة، لما لها من آثار على جلب الاستثمار وزيادة القدرة الإنتاجية والإيرادات الحكومية وإنعاش الصادرات خارج المحروقات، وخوصصة جميع القطاعات الإنتاجية، ورفع معدل الفائدة الحقيقي من خلال تحرير أسواق المال لاستقطاب رؤوس الأموال والتخلص من الكتلة المجمدة؛

– سمية زيرار وآخرون، **أثر سياسة سعر الصرف الأجنبي في الميزان التجاري الجزائري (2004–1970)**، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة 1970-2004، وذلك بواسطة تقدير دالة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على المستوردات ودالة الحساب الجاري باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كليا والمستندة إلى اختبار التكامل المشترك، ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلالها أن، دالة الطلب الأجنبي على الصادرات تتصف بالمرونة بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي، مما يدل على أن لتخفيض العملة أثرا إيجابيا في تحسين وضعية الميزان التجاري، أما بالنسبة للدخل العالمي فهو غير مرن، بسبب عدم تنوع الصادرات الوطنية واعتمادها على البترول. كذلك توصلت إلى أن الطلب المحلي على المستوردات عديم التأثر بالتغير في سعر الصرف الحقيقي، والسبب في ذلك راجع إلى أن معظم المستوردات الجزائرية هي من السلع الاستهلاكية، أما بالنسبة للميزان التجاري فهو غير مرن بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي، وهذا يدل على أن لتخفيض العملة أثرا إيجابيا في تحسين وضعية الميزان التجاري، والسبب في ذلك هو اعتماد الصادرات على البترول، كذلك فإن الدخل المحلي لم يكن له أثر في الميزان التجاري، فالتضخم الذي عرفه الاقتصاد الجزائري والدعم المفروض على معظم السلع الاستهلاكية بالإضافة إلى عدم تغير الأجور الاسمية. وبالتالي فإن الأجور الحقيقية لا تعكس القوة الشرائية، كل ذلك يجعل الدخل المحلي عديم التأثير في الطلب على المستوردات.

– دوحة سلمى، **أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل عالجها "دراسة حالة الجزائر"**، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، بواسطة اختبار العلاقة السببية لـ أنجل وجرانجر (Engle - Granger Test)، ومن أهم نتائج الدراسة أنه توجود علاقة إيجابية بين سعر صرف الدينار ورصيد الميزان التجاري، وكذا علاقة إيجابية أيضا بين تطورات أسعار البترول

ورصيد الميزان التجاري. ومن أهم التوصيات ضرورة القيام بتعديلات حقيقية في الهيكل الاقتصادي، وينبغي البحث عن بديل للصادرات النفطية بتنويع مصادر الدخل، وذلك بتوسيع القاعدة الاقتصادية وإقامة ركائز اقتصاد حقيقي مكون من قاعدة إنتاجية ومالية وخدمية، والعمل على التقليل من حجم الواردات وذلك بتشجيع الصناعة المحلية وترقية القطاع الخاص وتدعيم إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

– دراسة محمد رتول بعنوان، "**تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات**"، والتي تمحورت حول أسلوب المرونات المتبع في سياسات التعديل الهيكلي والقاضي بتخفيض العملة المحلية لزيادة الصادرات وتخفيض الواردات، ومن ثم قام بإسقاط هذا الأسلوب على الاقتصاد الجزائري. وقد خلصت الدراسة، إلى أن الجزائر استفادت كثير من تطبيق سياسة التخفيض والاقتراب من الوصول إلى سعر صرف موحد، والذي من شأنه دفع نمو الاقتصاد، وتوصلت كذلك إلى أنه من اجل الحفاظ على التوازن يجب عقلنة عملية الاستدانة، والعمل على تحسين عملية المشاركة وجلب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع أصحاب الأموال الجزائريين، على استثمار أموالهم داخل الوطن. لكن بعد مرور زمن نلاحظ أن سعر الصرف في السوق الموازي يبتعد رويدا رويدا عن السعر الرسمي وذلك رغم تبني سياسة التخفيض المتتالي، وكذلك نلاحظ أنه لا جدوى من جلب الاستثمارات الأجنبية دون حنكة وخبرة التفاوض مع المستثمر الأجنبي، بحيث أصبحت المنفعة من الاستثمار الأجنبي تصب في صالح الشركات العالمية وعلى حساب البلدان المستضيفة.

– دراسة اويابة صالح، **أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر 1990- 2009**، حيث قامت هذه الدراسة على تحليل تأثير سعر الصرف على التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي. وقد خلصت إلى أنه ومن أجل تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، يجب المزج بين السياسات الداخلية وسياسة الصرف لتحقيق الاستقرار داخليا والتوازن خارجيا. ومن أجل الحفاظ على الاستقرار في وضع التوازن، يجب بناء دعامة للاقتصاد تمكنه من المنافسة خارج المحروقات، وإعطاء أهمية لسياسة الصرف، وتنويع القاعدة الإنتاجية لتفادي الصدمات خاصة البترولية. وهذه الدراسة كانت خلاصة لحالة الاقتصاد العامة، بحيث شابها العموم ولم تتعمق وتشرح جانب سعر الصرف، بحيث بقيت تدور حول الوضع العام للاقتصاد الوطني.

– دراسة عبد الحميد مرغيث، **سياسة سعر الصرف في ظل مسار الانتقال في الاقتصاد الجزائري**، إن هذه الدراسة تقوم على فكرة تثبيت سعر الصرف مع دولة لديها نظام صرف قوي واقتصادها قوي لأجل التحكم في التضخم، أو التركيز على سعر الصرف الحقيقي لأجل استخدامه كعنصر من عناصر تشجيع الإنتاج المحلي وتقيد المنتجات المستوردة المنافسة، وذلك عبر تخفيض قيمة

العملة تدريجيا وتقريبها من السعر الموازي لسعر الصرف. لكن الملاحظ أنه رغم كل التخفيضات، التي قامت بها وتقوم بها الدولة الجزائرية في سعر صرفها، إلا أن الفارق بين السعر الحقيقي والسعر الموازي يتباعد، ورغم أن الجزائر لم تعوم الدينار كليا، إلا أن معدلات التضخم في نمو وتزايد من سنة إلى أخرى.

- اجتمعت هذه الدراسات، على أن سعر الصرف له دور كبير في الاقتصاد. ويؤثر تأثيرا بالغا خصوصا لما يتعلق الأمر بميزان المدفوعات، وعلاقة التبادل التجاري للبلد مع الاقتصاد العالمي، ورغم أن جل هذه الدراسات أبرزت الدور الذي يلعبه سعر الصرف، إلا أنها لم توليه بدراسة كمتغير تابع يجب التحكم فيه، والتغلغل فيه أكثر بالتحليل وإنما اقتصرت الدراسات السابقة على إبراز الدور المهم لسعر الصرف دون الوقوف عند أهميته حقا، ودراسة تأثره بالاقتصاد الوطني لا تأثيره فيه. ولذلك سيتم في هذه الدراسة التركيز على سعر الصرف كمتغير تابع، والإضفاء المزيد من التحليل المعمق للأسباب التي تجعل من سعر الصرف يتذبذب، أو يتراجع كما هو حال الدينار الجزائري. هذا بالنسبة للجانب النظري، أما فيما يخص الجانب القياسي سيتم اعتماد سعر الصرف ودراسته كمتغير مستقل، لحاجتنا معرفة تأثر الاقتصاد بتغيره.

الفصل الأول:

أساسيات سعر الصرف

مدخل:

يعد سعر الصرف المؤشر الأكثر أهمية قياسا لمكانة الاقتصاد الوطني بين القوى الاقتصادية العالمية، ومرد ذلك لخاصيته الجوهرية والمتمثلة أساسا في قياس قيمة العملة المتغيرة والمتقلبة عبر الزمن، سواء أكانت هذه التقلبات في العملة بسبب تغير قوى السوق (العرض/الطلب). أو نتيجة للقرارات الإدارية الصادرة عن السلطات النقدية في البلد، والتي تختص بالتحكم في سعر الصرف إداريا.

وللتفصيل أكثر في أسباب تغير سعر الصرف، يستوجب الأمر فهم الأسس النظرية التي تشرح موضوع سعر الصرف. وذلك قبل ظهوره ومنذ بداية معرفة الإنسان تسوية الصفقات، وتبادل المنافع عبر المقايضة، وحتى تطوره على مراحل كأنظمة تتجدد على أعقاب تحولات اقتصادية ومالية عبر محطات تاريخية مهمة.

وبالتالي فقد خصص هذا الفصل للتعرض للتطور التاريخي لنظام النقد العالمي في **المبحث الأول**، ويتناول فيه نشأة مبدأ التسعير أساسا ودور النقود للقيام بذلك، ثم تطور المبادلات لتدخل النطاق الدولي. وبالتالي ظهور الحاجة إلى سعر الصرف. ومن ثم يتم التعرض إلى مفاهيم وماهية سعر الصرف، في **المبحث الثاني**، أما **المبحث الثالث** والمعنون بأنظمة سعر الصرف سيتعرض إلى، مناقشة توليفة مختلف أنظمة سعر الصرف.

المبحث الأول: التطور التاريخي لنظام النقد العالمي

قبل الحديث عن سعر الصرف، يجب الإشارة والحديث عن البيئة التي خلقت وسط يحتاج إلى ما يسمى بسعر الصرف. وبالتالي فإنه لا مجال للحديث عن سعر الصرف دون الحديث عن النقود. ولفهم الجذور والأفكار الأولية التي تحكم سعر الصرف، وجب الخوض في تحليل النظام النقدي العالمي في مختلف مراحله ومحطات تحوله الشهيرة. مع الإشارة في بادئ الأمر إلى ما قبل النقود، حينما كانت المقايضة تفي بالغرض. ثم إلى ما بعدها من أنظمة نقدية معتمدة على سلع، فسلع معدنية لها قيمتين سلعية ونقدية، وأخيرا النقود في آخر محطاتها وهي مختلفة تماما في خواصها عن السلعة، لأنها فقط تحمل صفة الإلزام بقوة القانون.

ويلاحظ عبر هذه التحولات الكبيرة لمسار تطور النقود، أنه قد تخللتها عدة تقنيات يتم من خلالها اعتماد سعر الصرف حسب ظروف تلك المرحلة، إلى أن استقرت في نهاية المطاف على تقنية وقانون اقتصاد السوق، ألا وهو العرض والطلب.

وبالتالي فمن خلال هذا المبحث، سيتم التطرق إلى مبدأ نشأة وتطور النقود، كما سيتم التعرض إلى آلية تحول النقود المحلية إلى عملة دولية.

المطلب الأول: مبدأ نشأة وتطور النقود

النقود هي التقنية والآلية التي تحكم وتنظم وتؤطر عمليات التبادل المختلفة لشتى الموجودات والمنافع بين الأفراد. وقد مرت عبر عدة مراحل لظهورها على حالها في هذا العصر. وفيما يلي أهم محطات التحول التاريخية التي أسهمت في خلق العملات على تلك الشاكلة.

الفرع الأول: النقود في ظل الاقتصاد الطبيعي

قبل الحديث عن النقود، يجب لإشارة إلى من يتعامل بالنقود ومتى؟ وهذا السؤال بديهي في هذا العصر، لكنه ربما كان في فجر الحضارة الإنسانية سؤال مهم. بحيث أنه بدأ الإنسان رحلة بناء حضارته فوق الأرض وحيدا، ولم يكن في مجتمع، وبالتالي كيف له أن يحتاج إلى نقد، حيث أنه لم تكن وظيفة النقد موجودة أصلا، ثم تكاثر وتطور وشكل مجموعات بصورة مجتمع، في حينه بدأ أفراد المجتمع يتقاسمون الأدوار فظهرت القيمة، وحينها بزغ أول سبب من أسباب التبادل والتعاوض، وبالتالي ظهرت المقايضة. وفيما يلي تفصيل أكثر في تاريخية نشأة النقد.

1. غياب النقد في ظل عدم وجود المبادلات

بعد تقدم الإنسان البدائي بخطوة كبيرة في أسلوب عيشه ونزوله من الغابة إلى السهول لأجل الاعتماد على الزراعة والإنتاج كأول نشاط له، كان لا يزال في غنى عن حاجته إلى المبادلات التجارية. بحيث اقتصر نشاطه على إنتاج ما يحتاجه فقط، ولا ينتج بكميات أكبر من حاجته

بغرض المبادلة والمتاجرة، لكن عند توسع نطاق التعامل وظهور معالم المجتمع في صورته البدائية، ظهرت بعض المعاملات بين الأفراد تستدعي القياس والتعويض، وبالتالي ولدت فكرة المقابل والتعويض والقيمة، مما أدى إلى التفكير في أيجاد سبيل لحفظ قيمة موجودات الأفراد.

2. غياب النقد في ظل المقايضة

بعدما تقدم الإنسان خطوة أخرى نحوى الأمام تخصص في العمل، لكن ليس بمفهوم التخصص في زمننا هذا، وإنما تخصص نسبي، بحيث بدت الحاجة إلى المبادلات والتجارة، وحينها تم التساؤل حول الكيفية التي يمكن من خلالها تسوية المبادلات، فكانت التقنية بسيطة، فقط تحتاج إلى تبديل سلعة بسلعة.

وهكذا نشأت المقايضة في صورتها الأولى، وقد كان نظام المقايضة يستدعي "الإنتاج للوفاء باحتياجات الطلب"[1]. وبالتالي عرفت على أنها "عملية مبادلة سلعة بسلعة أخرى، عندما تتوفر الرغبة لدى البائع ولدى المشتري على المبادلة، دون تحديد قيمة"[2]، حتى ومع ظهور تقنية المقايضة لنقل وتحريك الإشباع للحجات من الأفراد والمجتمعات بين بعضها البعض، إلا أنها لم تكن بالقدر الكافي المأمول منها في تحقيق الرغبات والإشباع بالجهد المناسب، ومنه تجلت صور القصور وعجز هذه التقنية في بعض الإجراءات، التي عرفت فيما بعد على أنها عيوب المقايضة. والتي تتمثل فيما يلي:

- صعوبة في التوفيق بين رغبات الأفراد في ظل توسع الحاجات، بحيث أنه "لا يمكن أن يتصور توافق الرغبة في المقايضة لمجموعة من السلع بين شخصين في آن واحد ليحصل كل منهما على قسم كبير من حاجاته الكثيرة المتنوعة"[3]؛
- ارتفاع تكلفة البحث عن نقطة التقاء الرغبات. وذلك من خلال "ارتفاع النفقات والتكاليف نتيجة بذل الجهد والوقت في البحث عن فرص التبادل لإشباع جميع الرغبات في نفس الوقت"[4]؛
- عدم وجود وحدة قياس لتقييم أشياء محل التبادل؛
- عدم إمكانية التجزئة في غالبية السلع التي عرفت قديما خصوصا المواشي.

ومن خلال ما سلف ذكره، فالمقايضة ما هي إلا نظام "أدى دوره التاريخي بنجاح عندما كان عدد السلع قليلاً وأنواعها محدودة وحاجات الإنسان سهلة وغير معقدة"[5]. لكن عندما تعددت

---

1. محمد علي المقبلي، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وأثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 108.
2. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2012، ص 5.
3. ياسر عبد الكريم الحوراني، الفكر الاقتصادي عند الإمام الغزالي، دار ماجدلاوي، عمان، الأردن، 2003، ص 204.
4. نفس المرجع السابق.
5. ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة بنهاء – التعليم المفتوح، مصر، 2008-2009، ص 00.

حاجات الإنسان وازدادت السلع واختلفت في مقاديرها وأشكالها وأنواعها، لم يعد نظام المقايضة يقوم بمهامه، وأصبح نظام عاجز. وبالتالي تقادم ثم تلاشى.

الفرع الثاني: النقود أثناء حقبة الانتقال من الاقتصاد الطبيعي إلى الاقتصاد النقدي

مع توسع وتشعب المبادلات بين الأفراد في عصور المجتمعات القديمة لم تكن المقايضة تؤدي الدور المنوط بها على أكمل وجه، وبالتالي دعت الحاجة إلى خلق أداة تساعد وتسهل وتسرع من المعاملات والتبادل بين أفراد المجتمع، توازي تطور نمط العيش الذي بدأ يتبلور على أفكار تقسيم العمل والعدالة في آن واحد، ولكن عند تقسيم العمل يصعب الحديث عن العدالة في التقييم، لذلك يجب خلق أداة دقيقة في تقييم الجهد والإنتاج لتحقيق شرط العدالة، وحينها تم الاهتداء إلى فكرة استخدام النقد.

وفيما يلي أهم المحطات الأولى التي أسست لنضوج تقنية النقود ووصولها إلى أرقى ما يمكن أن تكون عليه، وذلك في ظل استخدام السلع والموجودات ذات القيمة الاستهلاكية والقيمة السلعية كنقد.

1. النقود السلعية

بعد انهيار نظام المقايضة، تجلى إلى واقع تسوية المبادلات والسلع ما يسمى بالنقود، وكانت هذه الأخيرة في صورتها البدائية، حتى أنها لا تزال تختص بخواص السلعة ولا تختلف عنها كثيرا، بحيث "تتكون من الأشياء التي لها قيمة فعلية وكذلك لها قيمة فاستخدامها كنقود"[1]. وقد تختلف قيمة النقود الجوهرية من نقد إلى آخر كما تطرق جريشام ***(Thomas Gresham)*** لذلك، بقوله أنه "هناك نقود جيدة ونقود سيئة في نفس الوقت. النقود الجيدة هي النقود التي تظهر فارق كبير بين القيمة الاسمية والقيمة السلعية لها. أما النقود السيئة فهي النقود التي تحتوي على قيمة سلعية أقل بكثير من قيمتها الاسمية، ويتم تداولها كعملة قانونية"[2]. ويعد ***(Thomas Gresham)*** أول من أدرك أن، "قيمة العملة السيئة والوضيعة هي سبب اختفاء العملة الجيدة"[3]. وبالتالي النقود السلعية لديها قيمة جوهرية في حين النقود القانونية لا تملك القيمة الجوهرية، وقد تخللت مرحلة النقود السلعية عدة تطورات ومراحل.

[1]. Amelia Carolina Sparavigna, Some Notes on the Gresham's Law of Money Circulation, International Journal of Sciences, Politecnico di Torino, Porto Institutional Repository, Portugal, Vol 3, 2014, p 80.
[2]. Ibid, p 81.
[3]. Noel Sullivan, Senior Sophister, Gresham's Law, Fact or Falsehood?, Student Economic Review, Trinity College, Dublin, Ireland, Vol 19, 2005, p 21.

أ. **النقود بصورة سلع استهلاكية:** كانت في هذه المرحلة النقود تتمثل في أنواع محددة من السلع التي تتميز ببعض الصفات، منها إدراك القيمة عند جميع الأمم، ومرد وذلك "لأهميتها وفائدتها الاستهلاكية الفورية الواضحة"[1]. بحيث أنه لو كانت سلعة لا تعد ذات قيمة في مجتمع معين تختلف عن قيمتها في مجتمع آخر، فإن هذه السلعة لا تصلح كنقد لتسوية المبادلات بين هذين المجتمعين. وبعبارة أخرى فقد كانت النقود تتمثل في السلع التي تلقى القبول العام، مثل الجلود والماشية والملح وبعض السلع القليلة التي تلقى القبول العام.

ب. **النقد بصورة سلع معدنية:** بقيت النقود على حالها لا تزال سلعة، وتحمل قيمة استعماليه ولكنها لا تهتلك، وبالتالي اكتسبت النقود في هذه المرحلة ميزة جديدة ومتطورة على سابقتها، بحيث أصبحت تقتصر النقود على معادن محددة، وبالتالي استفادت من ميزة الحجم الصغير الذي يحتوي على قيمة كبيرة، وأيضا تمكنت من ميزة وإمكانية التجزئة إلى قطع صغيرة، لتسهيل تقييم الأشياء وإبراء الذمم وتسوية المبادلات حسب الحاجة، دون مراعاة مشكل التجزئة والحجم والتقييم العادل للسلعة، وقد تخلل هذه الحقبة الاعتماد على المعادن في أيجاد النقد نظامين شهيرين يستحقان الذكر، وهما نظام المعدنين ونظام المعدن الواحد.

– **نظام المعدنين:** يعتمد نظام المعدنين على فكرة استخدام الذهب إلى جانب الفضة، في أيجاد وتركيب كمية النقد، التي يحتاجها السوق للقيام بعمليات تسوية المبادلات التجارية وتمويل المشاريع، وكذلك القيام بجميع أدوار النقد التقليدية. لكن اعترض هذا النظام مشكل بغاء صنف من النقد على الصنف الثاني، بحيث أن النقد الذي يمتلك قيمة اسمية أكبر من قيمته السلعية يسيطر على السوق، في حين أن النقد الذي تكون قيمته السلعية تساوي قيمته الاسمية يختفي من السوق، وذلك لسوء تقدير السلطة التي تقوم بسك تلك النقود في تقييمها للنقد، وبذلك خرج ***(Thomas Gresham)*** بقانونه، والذي ينادي فيه بعدم استخدام عملتين في نفس البلد، وهما مختلفتين في القيمة السلعية، وبالتالي يصعب التقييم الاسمي لهذين النقدين وينشئ الاختلال ويزول نقد من النقدين من السوق. والبيان الآتي، يوضح العلاقة بين كل من القيمة الاسمية والسلعية بكمية النقد المتداول.

[1]. شكيب بن بديرة الطبلبي، توسعة المرصاد– مدخل نقدي مختصر لمفاهيم الاقتصاد السياسي، دار المتوسط الجديد، تونس، 2014، ص 201.

الشكل رقم (1-1): العلاقة بين قيمة النقد الاسمية والسلعية بكمية النقد في ظل قاعدة المعدنين

قيمة النقود
4,5
4
3,5
3
2,5
2
1,5
1
0,5
0
1 2 3 4
كمية النقد المتداول في السوق
قيمة اسمية
قيمة سلعية

المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية.

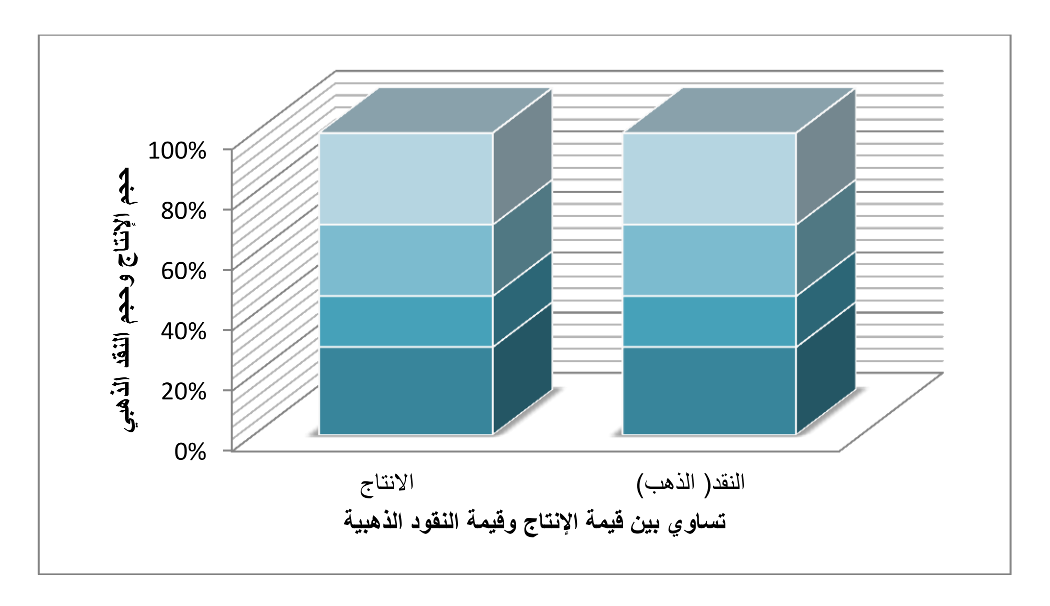
– **نظام المعدن الواحد:** بعد العدول عن استخدام معدنين في دولة واحدة لإيجاد نقدين مختلفين في المادة الجوهرية، تم الاهتداء إلى فكرة استخدام معدن واحد في سك النقود، وقد تميز الذهب باحتكاره على صنع النقد، وكانت النقود تسك من معدن الذهب وذلك لما فيه من خصائص جيدة، منها القبول العام والطلب عليه من الجميع. إضافة إلى قيمته السلعية المرتفعة جدا، والتي بدورها تساهم في تميزه باحتوائه على قيمة كبيرة جدا في حجم صغير جدا، ما يسهل حمله وتخزينه وإخفائه وتجزئته. كل تلك العوامل ميزت النقد الذهبي عن غيره، وبالتالي تفرد في استخدامه كنقد، وهو الآخر مر بعدة أشكال في استخدامه كنقد، منها نظام المسكوكات، ونظام السبائك، ومساهمته في نظام البنكنوت.

2. نقد متعادل في القيمة الاسمية والسلعية

كان النقد في هذه المرحلة عبارة عن قطع ذهبية بحجوم وأوزان مختلفة تمثل قطع نقدية مختلفة القيمة، بحيث تكون قيمة القطعة النقدية المشكلة من الذهب منقوشة فيها قيمتها الاسمية، والتي تساوي قيمة الذهب السلعية، وكانت هناك حرية سك النقد من الذهب، وذلك حتى من قبل طرف الأفراد، وكذلك حرية تحويل النقد إلى ذهب بصهره، وبالتالي فالتوازن بين القيمة السلعية والقيمة الاسمية يكفله السوق، من خلال حرية السك والصهر.

لكن هذا النظام هو الآخر أظهر عجز، بحيث أنه مع اتساع الإنتاج والأنشطة التجارية أكثر من نمو كمية الذهب في الأسواق، تسبب في عجز كمية الذهب عن تغطية السوق بالكمية الكافية من النقد. والبيان الآتي، يوضح التوازن بين قيمة النقود الذهبية وكمية الإنتاج.

الشكل رقم (1-2): قيمة الذهب في نظام المسكوكات



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية.

الفرع الثالث: النقود في ظل الاقتصاد النقدي

مع تسارع وتيرة الإنتاج في جميع القطاعات التي تغطي حاجات الفرد، عجز نظام النقود السلعية على أداء دوره، ويعود عجز ذلك النظام إلى ندرة المعادن المستخدمة في سك النقود، التي اقتصرت على نمو بطيء في كمياتها المستخرجة من المناجم، وفي نفس الوقت تزامن ذلك العجز مع تسارع الزيادة في إنتاج السلع. وبالتالي استدعت الضرورة، استحداث آلية متطورة لتقوم بدور النقود السلعية، وتم الاهتداء إلى نظام النقود الورقية، والتي كانت هي بدورها في بادئ الأمر مغطاة، ومع ظهور عجز التغطية، أصبحت نقود تملك القوة القانونية، واكتسبت صفتها كنقد من إلزامية قبولها بموجب القانون المشرع إصدارها.

بدأ في هذه المرحلة صناعة النقود عن طريق طباعة الورق ومنه غياب ميزة قبولها العام التلقائي وذلك لغياب قيمتها الحقيقية كسلعة، وبالتالي فقد أصبحت ذلك "الشيء الذي يكون بموجب القانون مقبولا في تلبية الالتزامات المقومة بالعملة"[1]. وأصبحت تكتب قيمتها الاسمية عليها وتكون قيمتها الفعلية أقل بكثير من قيمتها الاسمية ما يعني أنها لا تحمل قيمة جوهرية. وقد دخلت الاستعمال في القرن السادس عشر في هولندا، تحديدا في بنك ستوكهولم عام 1556 لمؤسسة بالمستراخ، الذي أصدر أول ورقة يمكن استبدالها بالنقود المعدنية. وتطورت هي الأخرى لتظهر فيها عدة أصناف.

[1]. Craig K Elwell, Brief History of the Gold Standard in the United States, Report for Congress, Congressional Research Service, USA, 23 June 2011, p 2.

1. نقود مغطاة

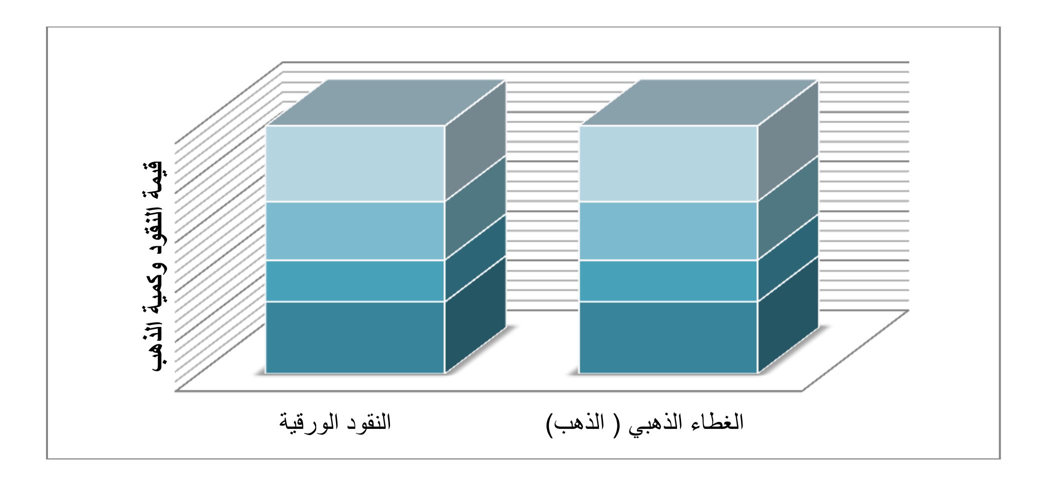
في ظل اعتماد التغطية مقابل الإصدار للنقد الورقي قد تدرج نظام التغطية عبر مراحل منها التغطية الكاملة بالذهب، نظام التغطية الجزئي، ونظام التغطية النسبي.

أ. **نظام الغطاء الذهبي الكامل:** أول فكرة للنقود الورقية كان المراد منها الحد من التعاملات بالنقود المعدنية نظرا لظهور بوادر نقص معادنها، إضافة إلى الرغبة في التخلص من مشكلة حملها في صورة معادن لها وزن، وكذلك رغبة الحكومات في الاحتفاظ بالذهب في بنوكها المركزية، وبالتالي كانت النقود الورقية في بدايتها مغطاة بالكامل بمقابل ذهبي يساوي قيمتها الاسمية، يحتفظ به البنك المصدر لتلك الأوراق، وكانت قابلة للاستبدال بالذهب عند الطلب من قبل الجهة المصدرة لها، ومع تطور تلك النقود واكتسابها صفة القبول العام، بدأ التفكير في اعتمادها كنقود غير قابلة للتحويل بالذهب لكنها مغطاة، وذلك بغية التحكم في قيمة الإصدار النقدي وحماية الاقتصاد من التوسع في الإصدار وإغراق السوق بكتلة نقدية أكبر من حجم الاقتصاد الحقيقي. وبالتالي الدخول في أزمة التضخم الغير مرغوب. ومن سلبيات هذا النظام:

- ارتباط حجم كمية النقد بكمية الذهب الموجودة داخل البلد، والذي يتوفر لدى الجهات المصدرة للنقود الورقية؛
- خضوع حجم النقود وتبعيتها بالكامل لوضعية ميزان المدفوعات، الذي بقي يعكس كمية دخول وخروج الذهب؛
- عدم وجود مرونة في السياسة النقدية، والتي يمكن أن توجه اقتصاد البلد من وضع لآخر، وذلك حسب الحالة المرغوبة.

والبيان التالي، يشرح ويفصل نظام الغطاء الذهبي الكامل للنقد المصدر.

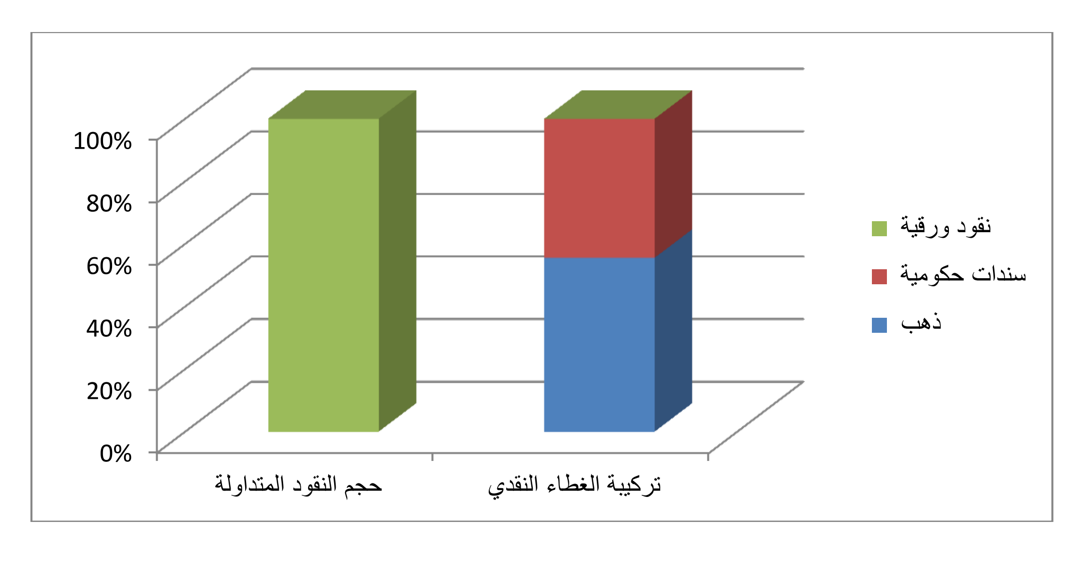
الشكل رقم (1-3): نظام الإصدار بالغطاء الذهبي الكامل



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية.

ب. نظام الغطاء الذهبي الجزئي: في هذا النظام ومع بعض التعديلات التي سبقت النظام الكامل للتغطية بالذهب، أصبح يمكن إصدار النقود مقابل كمية الذهب إلى جانب سندات حكومية، وبالتالي اتسعت أدوات التغطية استجابة لاتساع الطلب على النقد لتلبية معاملات السوق، ومسايرة التوسع في الإنتاج المتنامي بدوره، "وهذا النظام فيه مرونة أكثر من النظام السابق والذي يفرض فيه النظم تغطية النقود بالكامل بالذهب فنظام الغطاء الجزئي يعطي للدولة الحق في تغطية جزء من النقود بالسندات الحكومية وبذلك تستطيع الدولة أن تغير من حجم هذه السندات. وما يزيد لدى الحكومة عن السندات فإنه تتم تغطيته بالذهب، وعلى ذلك نجد أن الحكومة كلما كان لديها كميات كبيرة من السندات أمكنها إصدار ما تحتاجه من نقود ورقية، في حدود هذه الكمية، ولا تحتاج إلى غطاء ذهبي ما دام لديها سندات حكومية تغطى ما أصدرته من نقود. وإذا ما أسرفت الدولة في الإصدار النقدي وليس لديها كميات من السندات الحكومية التي تغطى الكميات المصدرة من النقود الورقية فعليها تغطية الجزء الزائد من الإصدار بالذهب"[1]. والبيان التالي، يشرح بصورة بيانية مكونات الغطاء النقدي لدى البنك المركزي لما يقابل حجم كمية النقود، التي يتم إصدارها وفق نظام الغطاء الذهبي الجزئي.

الشكل رقم (1-4): نظام الإصدار بالغطاء الذهبي الجزئي



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية.

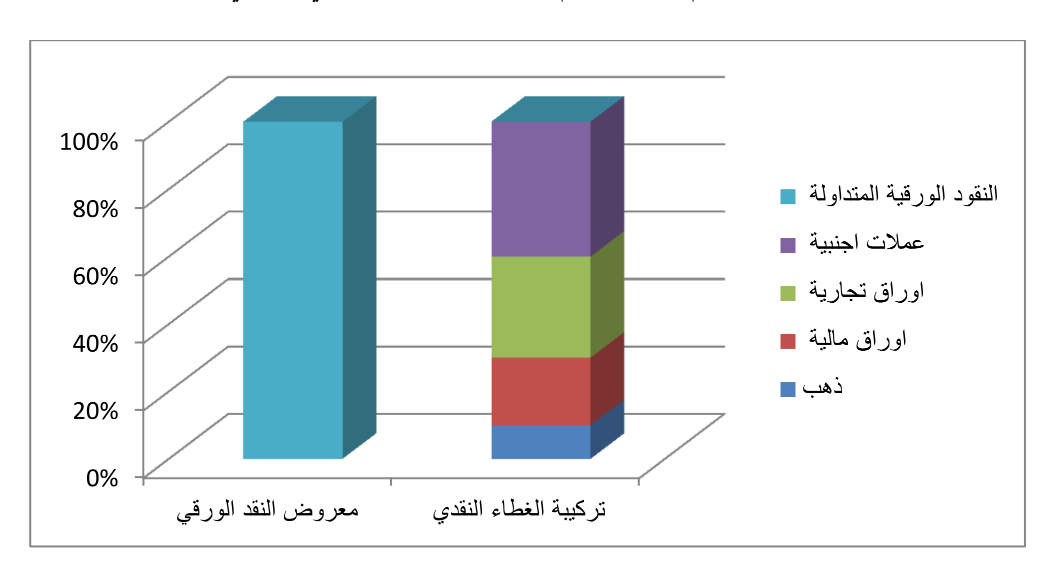
ج. نظام الغطاء الذهبي النسبي: في هذا النظام يتعمد حجم النقود المصدرة على نسبة كل من الذهب المتوفر لدى البنوك المركزية ومختلف الأنواع "الأخرى من الأصول كالأوراق المالية الحكومية والأوراق التجارية والعملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب وهذا النظام يعطى مرونة

---

[1]. فهد بن بجاد بن ملافخ العتيبي، تأمين الودائع المصرفية في الأنظمة العربية والأجنبية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2015، ص 37.

أكثر من النظامين السابقين حيث أنه لا يتطلب إلا كمية قليلة من الذهب تعادل نسبة معينة من كميات النقد المصدر فقط؛ ولكن يعيبها أنه قد يحدث تغير في كميات الذهب التي يمتلكها مما يؤدى إلى تغير مضاعف في النقود المصدرة، وقد لا يتناسب ذلك مع ما يحتاجه النشاط الاقتصادي من نقود"[1]. والبيان التالي، يشرح بصورة بيانية مكونات الغطاء النقدي لدى البنك المركزي، وذلك لما يقابل حجم كمية النقود التي يتم إصدارها وفق نظام الغطاء الذهبي الجزئي.

الشكل رقم (1-5): نظام الإصدار بالغطاء الذهبي النسبي



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية.

2. نقود غير مغطاة

يعتمد هذا النظام في إصدار النقود على اعتبار النقود "وسيلة الدفع التي ينص عليها القانون"[2]. وبالتالي فلا حاجة للغطاء الذي تستمد منه النقود قوتها، وبالتالي أصبحت قوة النقد مستنبطة من النص القانوني.

أ. نظام الحد الأقصى للإصدار: يعتمد هذا النظام على النص القانوني الذي يجيز و"يسمح للبنك المركزي بإصدار أوراق النقد بحد أقصى دون غطاء ذهبي، والقانون هو الذي يحدد الحد الأقصى للإصدار، ويمكن تغيير هذا الحد الأقصى من وقت لآخر وفقا لما تستدعيه الظروف الاقتصادية السائدة وذلك بتعديل القانون"[3]. وبالتالي فنظام الحد الأقصى للإصدار أكثر مرونة من أنظمة الإصدار المغطاة، لكن كسابقيه من أنظمة الإصدار يبقى منقوص ويحمل في طياته بعض السلبيات تتمثل في:

[1]. فهد بن بجاد بن ملافخ العتيبي، المرجع السابق، ص 38.

[2]. Amelia Carolina Sparavigna, Op cit, p 80.

[3]. فهد بن بجاد بن ملافخ العتيبي، مرجع سابق، ص 38.

- ارتباط الإصدار بالنص القانوني الغير مراعي للتوقيت المحدد والمناسب لأداء الاقتصاد؛
- الدخول في انكماش عند تأخر النص القانوني الذي يسمح بزيادة كمية الإصدار عند الحاجة؛
- تبعية البنك المركزي للجهات المصدرة للقانون والتي تعد أقل دراية بالجانب النقدي من البنك المركزي نفسه.

ب. نظام الإصدار الحر: جاء هذا النظام على خلاف الأنظمة السابقة التي كانت تعني التقيد إما بشرط الغطاء أو الارتباط بالنص القانوني. وبالتالي فقد أعطى "البنك المركزي الحرية الكاملة في إصدار النقود، دون اشتراط تغطيتها بالذهب أو أي قيد قانوني آخر، وهو ما منح البنوك المركزية مرونة كبيرة في اتخاذ قرارات الإصدار، وفق ما تقتضيه متطلبات السياسة النقدية التي ينتهجها. ما جعل منه النظام الذي تأخذ به حاليا أغلبية الدول"[1]. وهذا ما سمح باستخدام أداة السياسة النقدية على شكل واسع لتحريك الاقتصاد وأعاد سلطة الإصدار للجهة الحقيقية والمتخصصة والعارفة بخبايا النقود وآلية إصدارها.

المطلب الثاني: آلية تحول النقود المحلية إلى عملة دولية

مع اتساع رقعة المضاربة على المستوى الدولي في الأسواق المالية والنقدية العالمية، كان من الصعب القيام بأنشطة المضاربة بنقود محلية لديها فقط قبول داخلي، وبالتالي تولدت حتمية القبول لتلك العملات الوطنية في الأسواق العالمية، وبالتالي اكتسابها ميزة القبول على الصعيد الخارجي، ومن هذا المنطلق ظهر ما يسمى سوق العملات الأجنبية، والذي يسمح بشراء مختلف العملات لشتى البلدان بغرض أداء الالتزامات الخارجية، أو بغرض المضاربة. ومن هذا المنطلق انبثق إلى الوجود ما يسمى بسعر الصرف الذي يحكم ويحدد العلاقة بين أثمن مختلف العملات.

وبالتالي فخلاصة القول؛ أن الصرف تولد لأول مرة عند استخدام النقود الورقية التي تختلف قيمتها السوقية عن قيمتها الجوهرية، لأنه فيما سبق من أنظمة الدفع التي كانت تعتمد على نقود سلعية، لم تكن مطروحة مشكلة الصرف، لأنه كان لدى النقود قيمة جوهرية يدركها كل الأطراف، سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، وبالتالي كانت تلقى القبول العام لمختلف العملات المكونة من المواد الاستهلاكية والمعادن النفيسة.

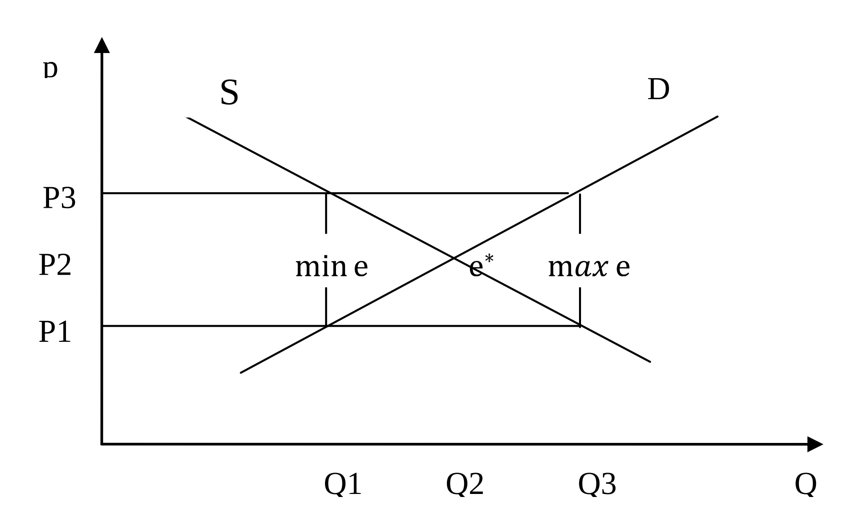
لكن بمجرد دخول النقود الورقية أصبح السوق الخارجي لا يستطيع أن يلمس قيمة العملة في جوهرها، وبالتالي غاب القبول العام، ولأجل تجاوز ذلك، تحتم أيجاد آلية جديدة تمكن المتعاملين الاقتصاديين من أداء معاملاتهم بصورة سلسة، ولم يكن ذلك ممكن إلا عبر آلية الصرف.

[1]. حمزة الحاج شودار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 28.

الفرع الأول: قاعدة الذهب

أول مفاهيم سعر الصرف، انبثقت من تقنية قاعدة الذهب والتي من خلالها "يتحدد سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية في ظل قاعدة الذهب على أساس ما تحويه العملة الوطنية من كمية من الذهب الخالص مقابل كمية الذهب الذي تحويه عملة أخرى"[1]. وبالتالي فمجال تقلبات سعر الصرف بين عملتين يتراوح حول سعر التعادل بين عملتين، وهو محدد بسعر الصرف الأجنبي بين العملتين وإذا حصل تقلب بينهما فهو يتأرجح بين نقطتي تصدير واستيراد الذهب، ومن جراء ذلك يتبع تغير سعر الصرف طرديا زيادة صادرات البلد مقابل وارداتها من دولة العملة الثانية التي تشكل زوج سعر الصرف، أو العكس إذا زادت الواردات عن الصادرات فإن سعر الصرف يتغير عكسيا مع زيادة الواردات، وذلك نظرا لأن تمويل التجارة يحتاج إلى مزيد من عملة البلدين، فإذا كانت الواردات أكبر من الصادرات يستلزم أنه يوجد طلب أكثر على عملة بلد الواردات بقدر أكبر من حجم طلب مستوردي تلك الدولة على عملة البلد الأول، وبالتالي فالعرض يزيد عن الطلب ومنه تنخفض قيمة عملته، لكن إذا كان انخفاض العملة يصل إلى حد أن قيمة الذهب في داخل البلد أصبحت أغلى من قيمة ما يقابل العملة في بلد الاستيراد يتم التخلي عن طلب العملة واللجوء إلى شراء الذهب والتسديد به عوض عن العملة. وبالتالي يتوقف انخفاض سعر صرف العملة. وبالتالي ومما سبق شرحه يتبين أن هامش تغير سعر الصرف هو محصور في مجال قدره قيمة وتكلفة تأمين وشحن الذهب بين البلدين. والشكل التالي، يوضح ذلك.

الشكل رقم (1-6): تغير سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب



المصدر: من إعداد الطالب تأسيسا على الخلفية النظرية وبالاعتماد على بعض الدراسات السابقة.

حيث أن:

[1]. حمزة الحاج شودار، المرجع السابق، ص 737.

- P : سعر الذهب.
- Q : كمية الذهب.
- [P1, P3]: دفع المستحقات الدولية بالعملة في ظل قاعدة الذهب.
- [P1, P3]: دفع المستحقات الدولية بالذهب في ظل قاعدة الذهب.
- e^* : سعر الصرف التوازني.
- S : مستوردات.
- D : صادرات.
- $max\ e$: الحد الأقصى لسعر الصرف.
- $\min e$: الحد الأدنى لسعر الصرف.

من البيان يمكن القول أنه، ولما يكون حجم الصادرات والواردات خارج نطاق تغير سعر الصرف يتم اللجوء إلى الذهب بدل شراء العملة، في أداء المعاملات الدولية، وقد احتوت قاعدة الذهب على نمطين شهيرين وهما نظام المسكوكات الذهبية ونظام السبائك الذهبية.

1. نظام المسكوكات الذهبية

يعتمد الصرف الأجنبي في ظل قاعدة الذهب تحت نظام المسكوكات "على وسيلة محايدة وغير وطنية بخصوص التفاعل المالي الذي لا يمكن أن يتأتى من جراء طباعة المال"[1]. وبالتالي يكون هناك طابع الحرية في خلق النقد من طرف الأفراد، بحيث "يتم إنشاء المال من خلال إقبال المواطنين على تحويل الذهب إلى عملة"[2]. ومن جراء إعطاء الحرية للأفراد بصك النقود من الذهب، أو شراء الذهب بالنقود، يتم الوصول إلى "تحقيق الاستقرار بين السعر الرسمي للذهب والسعر السوقي له"[3]، وضمن هذا النظام يستند المال على الأصول (الذهب) بدلا من الدين (وعد الحكومة)[4].

وعلى المستوى العالمي فإن ذلك يعني، تسوية المدفوعات الدولية بالذهب بدلا من التزامات الديون الحكومية[5].

2. نظام السبائك الذهبية

يعد نظام السبائك الذهبية صنف أو نظام فرعي من نظام قاعدة الذهب وهو مبني على "مجموعة من التنظيمات والإجراءات في إطار قاعدة الذهب يقوم على إصدار الأوراق النقدية

---

1. Rich Danker, Implementing a Twenty-first Century Gold Standard, American Principles Project, Washington. D.C, USA, 2012, p 20.
2. George Selgin, The Rise and Fall of the Gold Standard in the United States, Policy Analysis, Cato Institute, Washington, USA, Vol 729, 2013, p 2.
3. هيل عجمي جميل، الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 124.
4. Rich Danker, Op cit, p 20.
5. Ibid.

الورقية مقابل غطاء ذهبي يحتفظ به المصرف المركزي ويسمح للأفراد الراغبين باستبدال هذه الأوراق بالسبائك عند كميات معينة"[1]. وبالتالي فجوهر هذا النظام هو التغطية النقدية من خلال الذهب والذي هو متوفر فقط على شكل سبائك لها وزن محدد. ويقوم نظام السبائك الذهبية على الاعتبارات والأسس التالية:

- عدم إتاحة حرية السك للأفراد، وسحب الذهب من التداول في السوق المحلية؛
- منع استخدام الذهب كعملة في التداول المحلي ويحل محلها النقود الورقية؛
- قابلية تحويل النقود الورقية إلى ذهب عند مستوى محدد من النقد، ويكون عند مستويات مرتفعة؛
- اقتصار بيع الذهب على شكل سبائك كبيرة لتمويل الصفقات الكبيرة من التجارة الخارجية؛
- الاحتفاظ بالذهب على شكل سبائك ذات حجم ووزن كبيرين؛
- عدم قابلية تقسيم الذهب إلى أجزاء صغيرة.

الفرع الثاني: نظام الصرف بالذهب

يقوم نظام الصرف بالذهب على أساس ربط قيمة العملة بطريقة غير مباشرة وذلك من خلال عملة أخرى مربوطة بالذهب بصفة مباشرة، وبالتالي يجب "على كل دولة ناشئة تريد تكوين نظام نقدي جديد مستقل أن تقوم بشراء أي عملة قابلة للتحويل إلى ذهب مثل الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، وغالبًا ما كانت الدولة تلزم بشراء عملة البلد المستعمِر وشراء سندات خزينة بالذهب وتودع هذه المبالغ في المصرف المركزي للدولة الناشئة على أن يقوم المصرف المركزي بإصدار العملة الوطنية، وله الحق في تحديد نسبة التغطية هل هي 100 % أو 50 % أو حسب ما تريد الحكومة الوطنية"[2]، وقد بنيت أطر الصرف في ظل نظام الصرف بالذهب على مجموعة من الاعتبارات والمبادئ تتمثل في الشروط التالية:[3]

- عدم قابلية تحويل العملة الوطنية إلى ذهب في الداخل وعدم وجود مسكوكات ذهبية – أي نقود ذهبية– في التداول المحلي؛
- إمكانية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية القابلة للتحويل في بلدانها إلى ذهب إما بشكل مسكوكات أو سبائك ذهب؛

---

[1]. علي كنعان، مرجع سابق، ص 27.

[2]. المرجع السابق، ص 29.

[3]. هيل عجمي جميل، مرجع سابق، ص 126.

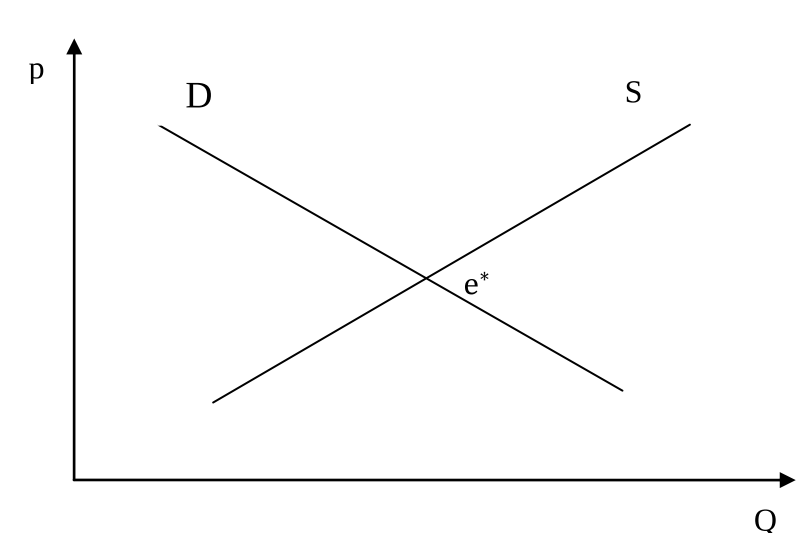
- التزام الحكومة ببيع وشراء عملتها الوطنية بسعر صرف ثابت مع العملات الأجنبية، وبذلك يرتبط النقد في هذه الحالة بسعر صرف ثابت مع الذهب ولكن بصورة غير مباشرة؛
- يتم إصدار النقود الورقية مقابل غطاء يتكون من العملات والأوراق المالية الأجنبية.

الفرع الثالث: نظام الصرف في ظل القاعدة الورقية

يعد نظام الصرف في القاعدة الورقية آخر شكل من أشكال نظم الصرف، وقد نشأ أصلا من خلال مواجهة أنظمة الصرف السابقة له عجز في تسيير متطلبات الحياة الاقتصادية الواسعة بشتى مجالاتها، والتي عجزت أنظمة الذهب خاصة في مسايرة التقدم والتوسع الاقتصادي الملحوظ في أواخر القرن العشرين، وبالتالي أصبحت كمية الذهب غير كافية لموازاة كميات الناتج العالمي، وبالتالي تم اللجوء إلى إنشاء ما يسمى بالنقود الإلزامية، والتي تعد نقود مقبولة بقوة وبموجب القانون، وهي غير قابلة للتحويل إلى ذهب وهذه الميزة التي وفرتها النقود الإلزامية للاقتصاد العالمي بحيث سمحت للإنتاج بالتوسع دون مراعاة النقص في قيمة الذهب العالمي، أو اقتصاد قطر معين من مختلف الأقطار.

أما فيما يخص سعر الصرف في ظل القاعدة الورقية فقد كان يخضع للقانون التجاري التقليدي ألا وهو منطق السوق، بمعنى أنه يعود تحديد سعر الصرف إلى عاملي العرض والطلب وهذا جوهر آلية عمل سوق الصرف الأجنبي في الوقت الراهن. والشكل التالي، يوضح مجال تغير سعر الصرف.

الشكل رقم (1-7): سعر الصرف في ظل القاعدة الورقية



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على الخلفية النظرية وبالاعتماد على بعض الدراسات السابقة.

علما وأن:

- P : سعر الصرف.

- Q : كمية العملة.
- e^* : سعر الصرف التوازني.
- S : عرض العملة.
- D :الطلب على العملة.

وبالتالي، ومن خلال الشكل أعلاه يتضح أن، في ظل القاعدة الورقية العملة وكبقية السلع الأخرى تعد سلعة، يتأثر ثمنها من خلال زيادة الطلب بالزيادة وبزيادة العرض بالنقصان. وبالتالي تأرجح سعر الصرف بين مستويات تفاوت العرض والطلب على العملة من قبل العملة المقابلة لها.

المطلب الثالث: أهم المواثيق المحددة لسعر الصرف

مر نظام النقد الدولي على مجموعة من المحطات التاريخية التي كانت في كل مرة ترسم ملامح وقواعد التعامل الدولي في تسوية المبادلات عبر مختلف عملات تلك الدول. وذلك من خلال إرساء بنود بعد تشاور اصحاب المصالح، وتلك المشاورات أرخت وعرفت بالاتفاقيات الدولية المحددة لنظم اسعار الصرف، وسيتم التعرض في هذا المطلب إلى أهم ثلاث اتفاقيات دولية وذلك منذ بداية القرن العشرين، حيث كانت أول اتفاقية سنة 1922 بجنوة وتلتها اتفاقية (Bretton Woods) 1944 وأخيرا اتفاقية جاميكا سنة 1976.

الفرع الأول: مؤتمر جنوة (إيطاليا) 1922

من خلال مؤتمر جنوة الذي انعقد سنة 1922 بالمدينة الإيطالية قد تم "تأسيس نظام نقدي أطلق عليه نظام الصرف بالذهب، حيث اعتمد سير هذا النظام على إدخال عملات صعبة قابلة للتحويل إلى ذهب والتي يتم بموجبها حل مشكل السيولة الدولية، فضلا عن إمكانية الاحتفاظ بها كاحتياطات دولية من قبل البنوك المركزية إلى جانب الذهب، وتميز هذا النظام عن سابقه بعدم قابلية التحويل العملات إلى ذهب إلا على المستوى الخارجي، في شكل سبائك للبنك المركزي على هذا الأساس يمكن اعتبار ندوة جنوة أنها سمحت بتخطي مشكلة قلة المخزون الذهبي ولكن يبقى الضعف الأساسي لنظام قاعدة الصرف بالذهب في هذه المرحلة هو غياب هيئات تعمل على تسيير العلاقات النقدية الدولية وظهور كتل نقدية حول عملات أساسية، وظهور تخفيضات تنافسية لأسعار الصرف والرقابة على الصرف، ويعزى قصر حياة هذه القاعدة إلى عدد من الصعوبات

وإلى حدوث نقص في المصداقية، مما يبين أنه كان من نتائج نمو الوعي والديمقراطية أن أصبح الهدف الداخلي للسلطات النقدية هو توفير العمالة الكاملة والمحافظة على قابلية الذهب للتحويل"[1].

الفرع الثاني: مؤتمر (Bretton Woods) (الولايات المتحدة الأمريكية) 1944

من بين القضايا التي عالجها مؤتمر (Bretton Woods)، هو نظام سعر الصرف الدولي الذي يجب تبنيه، وقد تم الاهتداء إلى تثبيت سعر صرف عملات العالم بالدولار، وذلك نزولا عند الخيار المطروح من قبل الولايات المتحدة الأمريكية. حيث قد "حددت كل دولة عضو القيمة الاسمية لعملتها من الذهب، أو بدلالة الدولار الأمريكي وما يساويه من ذهب وذلك في عام 1944. وكانت أسعار الصرف مستقرة تقريبا ولكنها ليست ثابتة تماما، ويجري الاحتفاظ بها ضمن نطاق (1%) على جانبي التكافؤ بنسبة إجمالية قدرها (2%) بين الحد الأعلى والأدنى"[2].

– **التخلي عن اتفاق (Bretton Woods):** بعد إعلان ريتشارد نيكسون وقف العمل بنظام النقد الدولي، انتهت مرحلة قاعدة (نظام الصرف بالذهب)، وأوقف تبديل الدولار بالذهب، فيكون نيكسون بذلك قد كسر اتفاقية (Bretton Woods)، وخرق الاتفاقات الدولية، بين أميركا وحليفاتها من الدول الغنية، وأصيب عالم المال بذهول شديد جراء هذا القرار، وكان نيكسون قد أراد تحقيق أمرين اثنين بهذا الإعلان. الأول: إنقاذ الدولار من الأزمات المتتالية التي أصابته، والثاني: إبعاد الذهب كلياً عن ساحة التعامل النقدي، وإقرار الدولار ليكون على قمة الاقتصاد الدولي من كافة الوجوه. لقد نجح نيكسون في الأمر الثاني، حيث أبعد الذهب كلياً عن ميدان المعاملات المالية والنقدية، وتفرد الدولار بكافة الأدوار التي كان يقوم بها الذهب. أما الأمر الأول، وهو إنقاذ الدولار من الأزمات التي ألمت به، وبالتالي النهضة بالاقتصاد الأميركي، وعلاج ميزان المدفوعات[3].

– **اتفاقية سيمثسونيان (Smithsonian Agreement):** تم توقيع اتفاقية سيمثسونيان "في معهد سمثونيان بالولايات المتحدة الأميركية عام 1971، بهدف تجديد بعض نصوص اتفاقية (Bretton Woods) والمحافظة على أسعار الصرف الثابتة"[4]. فقد حدد مجال تغير سعر الصرف بين الدولار وبقية عملات العالم بـ: (±2,25%).

---

[1]. جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقياد– تلمسان، الجزائر، (2012-2013)، ص 2.

[2]. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, 2009, p 472.

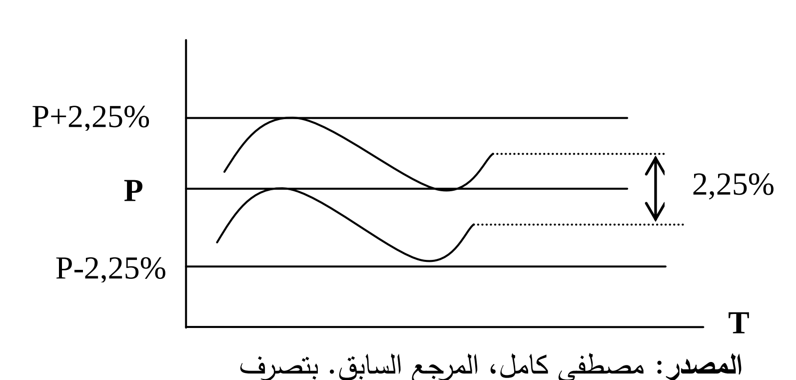
[3]. فتحي سليم، المرحلة الثالثة من نظام النقد الدولي: تفرّد الدولار وإلغاء الذهب، مجلة الوعي، وزارة الإعلام، لبنان، العدد 212، 2004، ص ص 6-11.

[4]. https://www.arabictrader.com/ar/economic-dictionary/6 (p, c) le: 12-05- 2017.

- المتداول العربي، اتفاقية سميثونيان Smithsonian Agreement.

– **نظام الثعبان النقدي (Snake in the Tunnel):** لقد نشأ هذا النظام للحفاظ على هامش التقلبات، ملزم بين العملات الأوروبية للأعضاء. ونظرا للوضع الدولي الجديد، قرر في 21 مارس 1972، مجلس وزراء الشراكة الاقتصادية الأوروبية (CEE)، بالحفاظ على هامش تقلب بين العملات الأوروبية (الثعبان) وبين الدولار الأمريكي. بقي الدولار يلعب دور العملة المرجعية بالنسبة للعملات الأوروبية، ولو بأدنى حد، حيث كانت حسب الظروف تخفض وترفع من قيمها. وهكذا، بالتمثيل على منحى تطور تقلبات العملات بالنسبة للدولار يأخذ المنحنى شكل الثعبان يتموج داخل النفق (الدولار).[1]. والشكل التالي، يوضح ذلك:

الشكل رقم (1- 8): الثعبان النقدي



المصدر: مصطفى كامل، المرجع السابق. بتصرف

حيث أن:

- **P:** يمثل تكافؤ العملات الأوروبية بالنسبة للدولار.
- **T:** الزمن.
- **2,25% :** تمثل حدود مجال تذبذب العملات الأوروبية مقابل الدولار، صعودا وبمثلها نزولا. وذلك عن مستوى سعرها الأساسي المحدد بالدولار.

الفرع الثالث: مؤتمر كينغستون (جمايكا) 1976

عالجت اتفاقية جمايكا بند مهم جدا حيث كان صندوق النقد الدولي يفرض على الدول تثبيت أسعار صرفها وفق معدل مستقر عبر الزمن، في حين تم التخلي في هذه الاتفاقية على هذا البند، وترك الحرية للبلدان فيما إذا اردو تعويم عملاتهم وفق ما يتحدد من معدلات خاضعة لمنطق العرض والطلب.

وقد تمثلت أهم بنودها فيما يلي:[2]

[1]. مصطفى كامل، العملة الأوربية الموحدة وانعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، بغداد، العراق، العدد 24، 2010، ص ص 43-67.

[2]. خالد المرزوك، النظام النقدي الدولي، محاضرات في الاقتصاد الدولي، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، 2013، ص 89.

- إلغاء سعر الصرف الرسمي للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في التعامل في الذهب وتحديد أسعاره؛

- إنهاء دور الذهب كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقويم العملات الوطنية للدول الأعضاء؛

- إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب.

المبحث الثاني: ماهية سعر الصرف

تم التوصل إلى سعر الصرف في شكله الحلي عبر عدة دراسات وتجارب سابقة كل منها أتت بمفاهيم جديدة، وبالتالي فقد نجد هناك العديد من التعاريف لسعر الصرف وكذا آليات التسعير، كما أنه يوجد العديد من أسعار صرف، تختلف في مضامينها كما تختلف في شكلها، ويعود ذلك إلى اختلاف زوايا المنظرين له، بحيث كل منهم رأى بمنظوره، وعالج سعر الصرف من زاويته، في حين أن سعر الصرف هو كالقلب النابض للاقتصاد، وبالتالي فإنه لا يوجد عامل من عوامل الاقتصاد إلا واقترن به، وبالتالي لا غرابة في تنوع التسميات، وكذا الوظائف والنظريات، التي تدور في فلك سعر الصرف، وسيتم في هذا المبحث تفصيل الجزئيات السالف ذكرها، وتصنيفها حسب تقاربها مفاهيميا.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية لسعر الصرف

يحتوي سعر الصرف على عدة مفاهيم، ليست تقليدية وذلك لصعوبة آلية عمله، ذلك كونه ثمن لأثمن، وقد عرف على أنه جهاز أثمن. وبالتالي فهو يعتمد على تقنيات معينة في التسعير، كما أنه لديه وظائف ضمنية، وقد يتم اعتماده وفق فلسفات متباينة حسب طبيعة مختلف اقتصاديات العالم، وبالتالي سيتم التعرض لمفهوم سعر الصرف وآلية تسعيره، وكذا التعرض لمختلف الفلسفات التي يبنى عليها.

الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف

سعر الصرف الأداة المرجعية التي تقيس قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية ويتم استخدام هذه الأداة انطلاقا من زوايا مختلفة وذلك حسب القوة المتباينة لسعر الصرف بين زوج العملة المشكلة لسعر الصرف.

وبالتالي، يطلق سعر الصرف على ثمن عملة بلد معين بدلالة عملة بلد آخر. وذلك ما يستلزم أنه ولأجل الحصول على سعر الصرف يجب توفر زوج من العملات ليتم المقارنة بينهما. حيث يمكن القول أن "سعر الصرف هو عدد الوحدات من عملة تسمى (عملة التسعير) مقابل وحدة واحدة من عملة بلد آخر تسمى (العملة الأساسية)"[1]. وقد يتم اعتماد أساليب مختلفة في طريقة تسعير العملة، وفيما يأتي يتم التطرق لأساليب التسعير.

[1]. Christopher D. Piros, Jerald E. Pinto, Economics for Investment Decision Makers: Micro, Macro, and International Economecs, CFA Institute Investment Series, John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey, USA, 2013, p 62.

الفرع الثاني: مبدأ تسعير العملات

تسعير العملات يتم وفق التسعير المباشر أو التسعير غير مباشر لكل زوج من العملات، التي يود اعتمادها كأسعار قياسية لصرف العملات، وللحصول على السعر القياسي أو سعر الصرف بين عملتين، يكون إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، أو عبر التسعير المتقاطع.

1. التسعير المباشر

عندما يتم التعبير عن وحدة واحدة من العملات الأجنبية بعدد وحدات العملة المحلية[1]. وذلك من خلال هذه الصيغة (وحدة العملة الأجنبية / وحدات العملة المحلية) وفق هذا التسعير تعد العملة الأجنبية هي العملة الأساسية والمركزية، والعملة المحلية تعد عملة تابعة، وفي غالب الأحيان تكون العملة الأساسية هي العملة الأقوى، ويتم اعتماد أزواج العملات في سوق الصرف الأجنبي وفق طريقة واحدة دوما، بحيث تعرف العملات الأساسية في أزواج العملات على ثبات اصطلاح أي العملات أساسية وأيها تابعة.

2. التسعير غير مباشر

يتمثل التسعير غير المباشر في عدد وحدات العملة الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية "ويشار عادة إلى سعر الصرف غير المباشر (وحدات العملة الأجنبية / وحدة العملة المحلية) بمصطلح ***e-prime*** **(e')** وهو ببساطة مقلوب **(e)**.

حيث أنه ومن الطبيعي أن قيمة العملة القوية تكون ذات قيمة عالية بالنسبة إلى العديد من وحدات العملات الأجنبية، التي يمكن شراؤها مع كل وحدة من الوحدات المحلية. وستكون قيمة العملة الضعيفة ذات قيمة منخفضة. وبالتالي تسعر العملات غير موحد منتظم، فأحيانا يكون بالتسعير المباشر**(e)** وأحيانا بالتسعير غير المباشر **(e')**، مما يجعل التسعير يعتمد على السياق في العادة، وذلك لأنه يتعمد تجنب سعر الصرف الأقل من الواحد"[2]، لذلك فالتسعير غير المباشر يستخدم في تسعير العملات الضعيفة مقابل العملات القوية لتفادي أسعار أقل من الواحد.

3. التسعير المتقاطع

عند القيام بعملية صرف العملة قد "لا يتوفر أحيانا سعر عملة من العملات مقابل أخرى، لا وفقا لطريقه التسعير المباشر ولا غير المباشر. ويتمثل الحل هنا في البحث عن همزة وصل تربط بين العملتين. وهمزة الوصل أو الحلقة الواصلة بين العملين لن تكون سوى عملة ثالثة، غالبا ما تكون عملة عالمية مسعرة بجميع العملات. ويسمى السعر المتحصل عليه عن طريق العملة الثالثة

[1]. Andrew Okungbowa, SAP ERP Financial Accounting and Controlling, Configuration and Use Management, Apress, New York, USA, 2015, p 103.
[2]. Farrokh Langdana, Peter T. Murphy, International Trade and Global Macro Policy, Springer Science + Business Media, New York, USA, 2014, p 139.

سعر الصرف التقاطعي"[1]. وبالتالي يمكن من تحويل عدد وحدات عملة بلد معين إلى عدد وحدات عملة بلد آخر من خلال تسعيرهما بعملة بلد ثالث.

4. سعر المبادلة

يعد سعر المبادلة هو الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وهو ليس بسعر صرف "وسمي أيضا بقسط سعر الصرف، وهو العائد المتوقع من جراء شراء العملات الأجنبية في الحاضر وبيعها في الفترة المقبلة في السوق الفورية وسمي أيضا علاوة آجلة، بعبارة أخرى ما يعادل الفجوة بين السعر الآجل وسعر الصرف المتوقع في الفترة المقبلة"[2].

الفرع الثالث: فلسفة سعر الصرف

يقوم سعر الصرف على فلسفات متباينة من حيث من يتحكم في تغيره بإمكانية الدخول في السوق كمشتري أو بائع للعملة. حيث أنه يشتمل على ثلاث فلسفات مهمة، يتم تبنيها من قبل السلطات النقدية، وهي إما عدم تدخل في عمليات السوق، أو تدخل السلطات النقدية من حين لآخر، أو احتكار بيع وشراء العملة فقط على السلطة النقدية.

1. عدم تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف

تقوم فلسفة عدم تدخل السلطة النقدية على تحرير حركة المعاملات الخاصة في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي يستجيب تغير سعر الصرف لتغير كميات كل من العرض والطلب عليه يوميا.

2. تدخل السلطة النقدية من حين لآخر في سوق الصرف

في هذا التوجه تحرص السلطات النقدية على جعل سعر الصرف مستقر عند مستوى معين، وذلك دون التدخل في معاملات السوق الخاصة للصرف الأجنبي، لكن حين يكون تغير معتبر تتدخل الدولة للحد من الانحرافات الكبيرة في مستوى سعر الصرف.

3. اقتصار تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف

تعتمد هذه الفلسفة على قيام "السلطات النقدية بتقييد حركات المعاملات الخاصة وتصبح هذه السلطات هي البائع والمشتري الوحيد للصرف الأجنبي في السوق، في هذه الحالة تتوقف آلية السوق في تحديد سعر الصرف الأجنبي"[3].

---

[1]. Mohamed Abouobaydi, Financial Management, E-Kutube.com, 2014, p 535.

[2]. Virginie Coudert, Valérie Mignon, The Forward Premium Puzzle- and the Sovereign Default Risk, Document de Travail, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, Paris, France, 17 July 2011, p 10.

[3]. عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي: مدخل حديث، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 273.

المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف ووظائفه

يزخر موضوع سعر الصرف بعدة مسميات واصطلاحات متقاربة جدا في الصياغات والتعاريف لكنها متباعدة كل البعد في المضامين والمفاهيم والآليات، وبالتالي يمكن الخوض في تسميات أسعار الصرف ووظائفه بشيء من التدقيق والتفصيل، والتوضيح أكثر بالصيغ الرياضية إن أمكن. ومن خلال فهم تسميات سعر الصرف يصبح من السهل فهم وظائفه والقصد منه.

الفرع الأول: المفاهيم الاسمية لسعر الصرف

لسعر الصرف عدة دلالات ومضامين سعريه هي الأخرى تعد أثمن لأثمن، ومعدلات لمعدلات. وبالتالي فهي مفاهيم اسمية لمتغيرات اسمية، وبالتالي فهي متغيرات اسمية من الدرجة الثانية إن صح التعبير، وتتمثل في سعر الصرف الاسمي الذي يعد سعر لعملة وهي بدورها أداة للتسعير، وكذلك سعر الصرف الاسمي الفعلي، وهو يأخذ نفس فكرة سابقه، كذلك سعر التعادل وهو مؤشر يقيس تعادل عملتين عند مستوى محدد، وكذلك مؤشر تدهور العملة.

1. سعر الصرف الاسمي

سعر الصرف الاسمي هو مفهوم اسمي لمؤشر اسمي هو الآخر، وبالتالي يمكن تعريفه على أنه "مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، أي سعر العملة الجاري. ويتم تحديده تبعًا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعا لتغير الطلب والعرض"[1]. وإذا أخذ بعين الاعتبار قوة العملة أو السعر الاصطلاحي لها فإنه ينتج لنا صيغتين من سعر الصرف الاسمي، كما سيتم توضيحه في الآتي:

– **الصيغة الأولى:** إذا كانت العملة المحلية هي عملة التسعير يكون سعر الصرف الاسمي عبارة عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية وتكون العلاقات الرياضية الرابطة بين العملات على الشكل التالي:

$$C_N E = C_{EX} \equiv \; C_N = \frac{1}{E} C_{EX}$$

حيث:

- C_N: العملة المحلية (عملة التسعير).

علما وأن:

- C_N: وحدة واحدة من العملة المحلية.
- C_{EX}: وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

[1]. معهد الدراسات المصرفية، إضاءات مالية ومصرفية، نشرة نوعية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 12، 2011، ص 00.

- E : (عدد الوحدات) سعر الصرف الاسمي للعملة الأجنبية.

– **الصيغة الثانية:** إذا كانت العملة المحلية هي العملة الأساسية، يكون سعر الصرف الاسمي عبارة عدد الوحدات من العملة الأجنبية، مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية. وتكون العلاقات الرياضية الرابطة بين العملات على الشكل التالي:

$$C_N = E\ C_{EX} \equiv C_N \frac{1}{E} = C_{EX}$$

حيث:

- C_N: العملة المحلية (عملة أساسية).

علما وأن:

- C_N: وحدة واحدة من العملة المحلية.
- C_{EX}: وحدة واحدة من العملة الأجنبية.
- E : (عدد الوحدات) سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية.

2. سعر الصرف الفعلي الاسمي:

يعتمد مؤشر معدل الصرف الاسمي الفعلي لحساب "قيمة عملة نقدية معينة في حدود معينة من الزمن"[1]، وذلك مراعاة لقيمة عملات بقية الشركاء التجاريين، وذلك بغية المقارنة بين القوى الشرائية بين البلدان ذوي الرابطة التجارية. وبالتالي فهو مؤشر يحسب متوسط الأسعار الاسمية الثنائية لأسعار الصرف لمجموعة البلدان ذوي الرابطة التجارية. ويمكن توضيح مؤشر سعر الصرف الاسمي الفعلي من خلال الصيغة الرياضية التالية:[2]

$$n_e = \sum_{i=1}^{n} w(i).e(i)$$

علما وأن :

- n_e : سعر الصرف الفعلي الاسمي.
- $w(i)$: أوزان التجارة الخارجية الثنائية.
- $e(i)$: أسعار الصرف الاسمية الثنائية.
- i: الدولة ذات العلاقة التجارية.

1. العامري سعود جايد مشكور، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص 157.

2. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 23، 2003، ص 00، (بتصرف).

3. سعر التعادل

يعتمد مفهوم سعر التعادل على القيمة المرجعية التي تحددها الدولة لعملتها. وقد عرف سعر التعادل عدة محطات هو الآخر بحسب تطور أنظمة سعر الصرف فقد عرف على أنه "السعر الرسمي الذي تحدده الدولة لقيمة عملتها من الذهب والذي يتم بموجبه التبادل على وفق ما تحتويه العملة من كمية ونوعية الذهب. وهذه القيمة أي قيمة السك التعادلية لا تتغير طالما ظلت على وزنها المعروف عند السك. وبعد وضع اتفاقيات (*Bretton Woods*)، سادت قاعدة الصرف بالذهب وفيها التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولارات عند الطلب إلى ذهب بدون شرط أو قيد والتزمت كذلك الدول الأخرى بتثبيت أسعار عملاتها بالدولار وعليها المحافظة على سعر التعادل هذا في سوق الصرف الأجنبي، وأن لا يتقلب بأكثر 1 % من القيمة الاسمية، وأن سعر التعادل ظل مستمرا لفترة طويلة، مرت خلالها قاعدة الذهب بأشكالها المختلفة كقاعدة المسكوكات الذهبية ثم قاعدة السبيكة الذهبية وأخيرا قاعدة الصرف بالذهب، وحتى مطلع السبعينات من القرن الماضي حيث طويت صفحتها وبدأت صفحة جديدة كان عنوانها المرونة في أسعار الصرف"[1]. وبالتالي فسعر التعادل هو سعر الصرف الإداري والذي تعمل الدولة على الحفاظ على مستوى عملتها عنده وذلك بأساليب مختلفة، إلا أنه في ظل نظام التعويم الحر يتغير مفهومه ويصبح هو السعر الذي يلتقي فيه العرض والطلب عند نقطة معينة وتدعى بنقطة التعادل.

4. تدهور قيمة العملة

تعرف ظاهرة تراجع عملة مقابل باقي العملات، بتدهور قيمة العملة وهي قد تكون في بعض الأحيان مضرة بالاقتصاد الوطني وذلك خاصة بالنسبة للاقتصاديات التي تعتمد على العمالة الأجنبية بحيث تفقد الكثير من العمال هروبا من تدهور الأجور مقارنة بمستوى الأجور العالمية، وكذلك تؤثر على المنتجين الذين يعتمدون على مواد أولية مستوردة. وهي تحسب وتقدر من خلال القانون الموالي:[2]

$$\Delta C = \frac{c_{t1} - c_{t0}}{c_{t0}} \times 100$$

حيث أن:

- ΔC : هو التغير في سعر العملة.
- c_{t1} : هو السعر في نهاية الفترة.

---

[1]. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية: نظرية وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 23-24.

[2]. نويرة عمار، تسيير مالي دولي، محاضرات السنة أولى ماستر تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر – باتنة، الجزائر، (2013-2014)، ص 27.

- c_{t0} : هو السعر في بداية الفترة.

الفرع الثاني: المفاهيم الحقيقية لسعر الصرف

يشتمل مفهوم سعر الصرف الحقيقي على سعر حقيقي وسعر حقيقي فعلي، وذلك لإعطاء الثاني وزن لتكاليف الجمركة والرسوم إلى آخره من المصاريف التي لا تدخل ضمن هيكل تسعير الأول.

1. سعر الصرف الحقيقي

المفاهيم الاسمية هي التي تعبر عن عوامل إنتاج مختلفة بدلالة الأسعار، أما المفاهيم الحقيقية تكون بدلالة الكميات والحجوم لتلك العوامل، لكن في حالة سعر الصرف هو بعينه سعر، وبالتالي سعر الصرف الحقيقي، يبقى مفهومه بعيد عن الكميات والحجوم، لكن قد يستدل بأسعار حجوم وكميات تلك العوامل للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي وقد عرف على أنه: "النسبة بين المستوى العام للأسعار الداخل إلى المستوى العام للأسعار في الخارج والتي يعبر عنها بوحدة نقدية مشتركة، أو سعر الصرف الاسمي معدل للأسعار النسبية بين البلدان المعنية بالتبادل"[1]. وبالتالي فسعر الصرف الحقيقي يحدد بمقارنة القيم الاسمية لعملتين. وإذا تم أخذ بعين الاعتبار قوة العملة أو السعر الاصطلاحي لها فإنه ينتج لنا صيغتين من سعر الصرف الحقيقي:

– **الصيغة الأولى:** إذا كان سعر الصرف الاسمي هو عدد الوحدات من العملة المحلية (E) مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية تكون صيغة سعر الصرف الحقيقي الفعلي الرياضية على الشكل التالي:[2]

$$TCR = E\frac{P_E}{P_N}$$

علما وأن :

- TCR : سعر الصرف الحقيقي.
- E : سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية.
- P_N : مؤشرات الأسعار المحلية.
- P_E : مؤشرات الأسعار في الدولة الأجنبية.

[1]. Giancarlo Gandolfo, International Finance and Open-Economy Macroeconomics, Springer Texts in Business and Economics, New York, USA, 2nd Ed, 2016, p p 18-19.

[2]. بنو جعفر عائشة، بن زاير مبارك، تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري (دراسة قياسية 1980-2015)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد – بشار، الجزائر، المجلد 4، العدد 2، 2018، ص 254، (بتصرف).

– **الصيغة الثانية:** إذا كان سعر الصرف الاسمي هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية (E) مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية، تكون صيغة سعر الصرف الحقيقي الفعلي الرياضية على الشكل التالي:[1]

$$TCR = \frac{P_N}{E \ P_E}$$

علما وأن:

- TCR : سعر الصرف الحقيقي.
- E : سعر الصرف الاسمي للعملة الأجنبية.
- P_N : مؤشرات الأسعار المحلية.
- P_E : مؤشرات الأسعار في الدولة الأجنبية.

2. سعر الصرف الفعلي الحقيقي

يقيس مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي مركز القوى الشرائية للعملة المحلية مقارنة مع القوى الشرائية لبلدان الرابطة التجارية مع البلد، وقد عرف على أنه: "معدل صرف فعلي اسمي مرجح بالأسعار النسبية بين البلد المعني وأهم شركائه التجاريين. ومعدل الصرف الفعلي الاسمي هو تطور سعر صرف البلد موضع الاعتبار مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين لهذا البلد. وأي تغير في سعر صرف عملة هذا البلد مقابل سلة ثابتة من العملات خلال فترة زمنية، لا تعكس القدرة التنافسية لهذا البلد بالشكل الكامل إلا بعد إدخال الرقم القياسي للأسعار النسبية لتكون مؤشرا حقيقيا للتنافسية الدولية للبلد المعني"[2]. وبالتالي فهو رغم أنه مؤشر لأسعار الصرف الحقيقية إلا أنه اسمي في حقيقته لأنه متوسط لمجموعة من أسعار الصرف الحقيقية، ويمكن توضيح كيفية حساب هذا المؤشر حسب العلاقة الرياضية التالية:[3]

$$f_p = \sum_{i=1}^{n} w(i).f_p(i)$$

علما وأن :

- f_p : سعر الصرف الفعلي الحقيقي.
- $w(i)$: أوزان التجارة الخارجية الثنائية.
- $f_p(i)$: أسعار الصرف الحقيقية الثنائية.

---

[1]. بنو جعفر عائشة، المرجع السابق، ص 254، (بتصرف).

[2]. لزعر علي، آيت يحي سمير، معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، الجزائر، العدد 11، 2012، ص 50، (بتصرف).

[3]. بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص 00، (بتصرف).

- i: الدولة ذات العلاقة التجارية.

الفرع الثالث: وظائف سعر الصرف

يتم من خلال سعر الصرف القيام بعدة وظائف بصفة آلية ودون تعمد وإنما تتأتى هذه الوظائف كوظائف تابعة أو ثانوية ولا تعد وظائف مقصودة. وتتمثل هذه الوظائف في الوظيفة القياسية، فالوظيفة التطويرية، وأخيرا الوظيفة التوزيعية.

1. الوظيفة القياسية

من البديهي أن وظيفة أي مؤشر هي القياس، خصوصا سعر الصرف لأنه أصلا يعنى بالأسعار، وبالتالي فقد "يعتمد المتعاملون الاقتصاديون على سعر الصرف بغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار نفس السلعة في السوق الأجنبية"[1]. بحيث يعتبر سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، ومؤشر قياس قيم وأثمن مختلف المنتجات المتواجدة في الأسواق المحلية والخارجية. وبالتالي يضع المنتجين أمام الصورة الحقيقة لقيمة منتجاتهم في الأسواق العالمية، وكذا قيمة المواد الأولية الداخلة في العملية الإنتاجية، وبالتالي قياس مردودية أنشطتهم في ظل البيئة الدولية.

2. الوظيفة التطويرية

قد يتم الاستفادة من سعر الصرف في تطوير هياكل إنتاجية لقطاعات محددة، وربما للقاعدة الإنتاجية للبلد بالكامل، وذلك باستخدام سعر الصرف لتشجيع الصادرات والضغط على الواردات، وبالتالي يدفع بالمؤسسات المحلية إلى النمو والكبر والتقدم وزيادة مستوى التنافسية، ومنه الوصول إلى مستوى معين من التطور والنمو، وقد يكون في صالح قطاعات على قطاعات أخرى في نفس البلد، لأن المنتج الذي يعتمد على مواد أولية أجنبية يستفيد من سعر الصرف، حينما ترتفع قيمة العملة، وعلى عكسه المنتج الذي يعتمد على مدخلات محلية، يستفيد حينما تنخفض قيمة العملة، وبالتالي قد يخدم سعر الصرف كل القطاعات وقد يخدم قطاعات على حساب قطاعات أخرى.

3. الوظيفة توزيعية

من خلال سعر الصرف يتم تثمين كل المنتجات في مختلف الأماكن في العالم، ويتم تسويق منتجات من مكان إلى آخر، وبالتالي وفقا لسعر الصرف يتم إعادة توزيع وإحقاق مستحقات ذويها كل حسب مساهمته وبذله. وبالتالي فسعر الصرف يقوم "بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي، والثروات الوطنية بين أقطار العلم"[2]. ويبدو جليا أن الوظيفة التوزيعية تتبع للوظيفة التطويرية،

---

[1]. صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص 26.

[2]. المرجع السابق، ص 27.

بحيث يتم توزيع الثروات وفق المخططات المسبقة لعمليات التبادل الدولية، المراعية للمصالح المتبادلة والمتنافرة في دول العالم المختلفة.

المطلب الثالث: نظريات سعر الصرف

اعتمد سعر الصرف على عدة نظريات كل منها عالجت زاوية أو عامل من العوامل التي تؤثر على سعر الصرف، وقد تراوحت تلك العوامل بين عوامل حقيقية مثل القوة الشرائية، وحالة ميزان المدفوعات، وعوامل مالية مثل سعر الفائدة وأداء السوق المالي ومدى كفائتة، وكذلك منها عوامل نقدية تركز على المعروض النقدي مربوط في نفس الوقت مع سعر الفائدة، ولتبسيط هذه الأسس التي تشرح العوامل المؤثرة في سعر الصرف، سيتم التفصيل في هذه العوامل كل على حدة.

الفرع الأول: التحليل الحقيقي لسعر الصرف

وفقا للتحليل الحقيقي لتحدد سعر الصرف، فقد تعرضت نظريتين مهمتين لشرح آلية تحدد سعر الصرف، وهما نظرية تعادل القوى الشرائية، ونظرية الأرصدة.

1. نظرية تعادل القوة الشرائية

تقوم نظرية تعادل القوة الشرائية على اعتبار أن، "الأسعار الخاصة بعملتين نقديتين تتطور بحسب قوتهما الشرائية، وفي حالة البدء من نقطة التوازن لسعر الصرف الفوري فإن أي تبأين لمعدلات التضخم يجب أن يعوض، في الأجل الطويل، عن طريق تغيير الأسعار بنفس الأهمية"[1]. وبالتالي التوازن يكون عبر الآلية التالية:

عند ارتفاع معدلات التضخم على المستوى الداخلي، ينجر عنه ارتفاع أسعار المنتجات الوطنية، وبالتالي الزيادة في الإقبال على المستوردات وقلة الصادرات، مما يؤدي إلى عجز الميزان التجاري، وبالتالي يجب إعادة تقييم سعر العملة، لأجل إعادة التوازن ومن ثم يتم خفض العملة وصولا إلى سعر صرف توازني جديد، وفي حالة العكس يقوم البلد المقابل بخفض عملته وصولا إلى التوازن مرة أخرى. ويمكن توضيح مبدأها الأساسي عبر الصيغة الرياضية التالية:[2]

$$E = \frac{P}{P*}$$

علما وأن :

[1]. العامري سعود جايد مشكور، مرجع سابق، ص ص 150-151.

[2]. بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص 00، (بتصرف).

- P : مؤشر الأسعار المحلية.
- P^* : مؤشر الأسعار الأجنبية.
- E : سعر الصرف الاسمي.

ورغم كل ما قدمته نظرية تعادل القوى الشرائية من أسس صحيحة إلى حد ما، إلا أنه قد تم توجيه عدة انتقادات لنظرية تعادل القوى الشرائية تتمثل في ما يلي:[1]

- صعوبة تقدير الأرقام القياسية للأسعار لمدة قادمة في المستقبل تزيد عن السنة، وصعوبة اختيار سنة الأساس لتحديد الأرقام القياسية للأسعار؛
- تهمل النظرية العوامل الأخرى المؤثرة في تحديد سعر الصرف مثل الدخل وسعر الفائدة بين الدول وأثر المضاربة، إذ أن مستوى الدخل من العوامل المؤثرة على الاستيرادات ومن ثم يؤثر في الطلب على العملة الأجنبية في أسواق النقد؛
- تهمل النظرية أثر اختلاف مرونة الطلب السعرية في الصادرات، وأثر الرقابة على النقد الأجنبي، وأثر المديونية الخارجية وأعباء الضرائب؛
- النظرية غير مهتمة بتأثير تغيرات اذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في مستويات الأسعار المحلية، ومن ثم تأثيرها في حساب سعر الصرف؛
- عدم اهتمام النظرية بأثر التعريفة الجمركية المانعة، والتي نسبتها مرتفعة جدا من قيمة السلع المستوردة في معظم الدول النامية، مما يؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية لبيع السلع المستوردة، ومن ثم يتفاوت أثر التجارة الخارجية على القوة الشرائية، مما يؤدي إلى تخفيض سعر الصرف اللازم لحدوث التوازن في ميزان المدفوعات.

2. نظرية الأرصدة

تقوم نظرية الأرصدة من خلال اعتبارها بأن، "القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير. فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية، وهو ما يقود إلى ارتفاع قيمتها الخارجية"[2]، بينما إذا حقق ميزان المدفوعات عجز، فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية. وتبنى نظرية الأرصدة على الاعتبارات التالية:

- ميزان المدفوعات أساس الطلب والعرض على العملة وذلك بمختلف فقراته؛
- سعر الصرف تابعا لقوى العرض والطلب على العملة المحلية؛

[1]. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 22-23.

[2]. رواء زكي الطويل، محاضرات في الاقتصاد السياسي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 239.

- يعتبر ميزان المدفوعات متغير مستقل وأن سعر الصرف هو متغير تابع.

ويعاب على نظرية الأرصدة ما يلي:

- لا يمكن أن يعتبر ميزان المدفوعات معيار، وذلك طالما أنه يمكن علاجه بفقرة رأس المال قصير الأجل؛
- ميزان المدفوعات ليس عامل مستقل بل يؤثر ويتأثر بسعر الصرف، في حين أن هذه الأخيرة اعتبرته مستقل؛
- ميزان المدفوعات يهتم بالتوازن الحسابي، في حين أنه لا يهتم بالتوازن الاقتصادي.

الفرع الثاني: التحليل المالي لسعر الصرف

وفق التحليل المالي لسعر الصرف، نجد هناك نظريتان تشرحان مبدأ تحديد سعر الصرف، وهما نظرية تعادل أسعار الفائدة، وكذا نظرية كفاءة السوق المالي.

1. نظرية تعادل أسعار الفائدة

نظرية تعادل أسعار الفائدة تركز على بعد الفائدة، بحيث أنه يتم تحدد سعر الصرف من خلال الفجوة الموجودة بين سعر الفائدة المحلي وسعر الفائدة الخارجي. وبالتالي فعامل سعر الصرف وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة، يتحدد من خلال الفرق بين سعر الفائدة المحلي وباقي أسعار الفائدة الأجنبية، بحيث أنه كلما كان سعر الفائدة المحلي مرتفع مقابل أسعار الفائدة الأجنبية، يرتفع معدل الصرف والعكس صحيح، يعني أن العلاقة طردية بين سعر الصرف ومعدل الفائدة المحلي. ويعاب على هذه النظرية ما يلي:

- عدم تحقيق أرباح من الاستثمار الأجنبي للمستثمرين الأجانب؛
- تقيد وتعدم الاستثمار الأجنبي المباشر.

2. نظرية كفاءة السوق المالي

تعتمد نظرية كفاءة الأسواق المالية على، حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، وبالتالي فهي تلغي مبدأ استقلالية السياسة النقدية، وذلك في ظل نظام سعر صرف ثابت، ولكنها تشجع على تعويم العملة حيث أنه، تعد "العوامل التي تحدد سعر الصرف وفقا لهذه النظرية هي الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية، والطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية، ويلاحظ أن سعر الصرف يتغير كلما حدثت تغيرات طارئة في الأسواق المالية، وما تمتلكه الدولة من أصول مالية مقارنة بالتغيرات التي تحدث في قيمة ما يملكه الأجانب من أصول مالية هذا من جانب، ومن جانب آخر أن النظرية تركز على الخبرات المتاحة أمام الأفراد في، الاحتفاظ بهذه الأصول المالية المحلية والأجنبية. وبحسب هذه النظرية يتزايد الطلب على العملة المحلية مع تناقص أسعار الفائدة الأجنبية، وينخفض الطلب على الأوراق المالية المحلية مع انخفاض سعر الفائدة المحلي،

والعكس صحيح. لذا فإن العائد من الأصول المالية المحلية يمارس دورا أساسيا في تحديد مستوى سعر الصرف، والذي يحدده عند الأفراد تخزين الأصول المالية الأجنبية التي يحتفظ بها وكلما ما تدفقت الأصول المالية الأجنبية إلى الخارج أكبر من تدفقها إلى الداخل، فإنه يشكل ضغطا على سعر صرف العملة المحلية، لأنه كلما قلت نسبة الأصول المالية الأجنبية إلى المحلية فإن سعر الصرف العملة يتدهور، ومن هنا تأتي أهمية هذه النظرية"[1].

الفرع الثالث: التحليل النقدي لسعر الصرف

تقوم النظرية النقدية في تحديد سعر الصرف، "من خلال دراسة أثر كل من كمية النقود وسعر الفائدة في تحديد سعر الصرف، إذا تركز هذه النظرية على أن سعر الصرف، هو ظاهرة نقدية نظرا لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود، إذ أن عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية الوطنية المتمثلة بالبنك المركزي، أما الطلب على النقود فيعتمد على مستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، حيث يمارس سعر الفائدة تأثيرا مهما في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لمثيلتها بالخارج يؤدي إلى زيادة سعر الصرف.
والعكس في حالة خفض سعر الفائدة. إلا أن سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن أن يعملان في اتجاهين متضادين ويلغي كل منهما أثرا ويمتنع حدوث أي تغير في سعر الصرف إذا ما انتفى مثلا حدوث تغير متوقع في المعروض النقدي في المستقبل القريب فسعر الصرف لن يتأثر كثيرا نظرا لأن سعر الفائدة الاسمي سوف ينخفض نتيجة للانخفاض المتوقع في المعروض النقدي"[2].

[1]. سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص ص 30-31.

[2]. المرجع السابق، ص 27.

المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف

نظرا ولحاجة البلد لمعايير محددة تقوم من خلالها بتسوية معاملاتها المالية مع العالم الخارجي وفق سعر صرف يخدم المصالح الاقتصادية، وذلك في شكل مضبوط ومعلوم، وجب إرساء نظم معينة للسعر الصرف، يتم وفقها تحويل مختلف العملات من المتعاملين في سوق العملات، وبالتالي جاءت هذه الأنظمة كل منها ومنهجه وتقنيته، وقد كان في الأول نظامين مختلفين في الفلسفة التي يقومون عليها، ألا وهما نظام سعر الصرف الثابت، ونظام سعر الصرف المرن، وتقوم فلسفة الأول على ضبط معدلات تبادل العملات عبر الزمن دون تغير، أما فلسفة الثاني فتقوم على ترك تحدد سعر الصرف لمبدأ اقتصاد السوق المترتب عن العرض والطلب. وقد تخلل الحقبة التي ساد فيها هذين النظامين كثير من الاختلاف والنقاش والجدال حول من هو النظام الأمثل؟ ومن جراء ذلك التضارب حول أفضلية أحدهما بدأ تقريب الرؤى عبر مزج بين فلسفتي هذين النظامين في نظام واحد، وبالتالي ظهور مجموعة من الأنظمة الوسيطية بين هذين الركنين المختلفين. ألا وهما النظام الثابت والمرن، وبالتالي فقد استقر جمهور الاقتصاديين على أن لكل نظام محاسن ومساوئ ومتطلبات، ولكل غرضه وطبيعة الاقتصاد المتوافق وفلسفته. ومن خلال هذا المبحث سيتم التطرق إلى أنواع نظم سعر الصرف المختلفة ومحاولة إبراز خصائصهم من إيجابيات وسلبيات.

المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف الثابت

من أقدم أنظمة الصرف كان نظام سعر الصرف الثابت، وقد تخلله هو الآخر بدوره عدة أصناف فقد انبثقت منه عدة أنظمة فرعية، نتيجة لتلقيه بعض الصعوبات، وبالتالي فقد كانت كل مرة تطرأ عليه تعديلات بغية الوقوف على نظام صرف أمثل، لكن ومع كل تلك التعديلات التي أفرزت تلك الأنظمة الفرعية، إلا أنها لم تتجاوز العراقيل التي كانت تقف حائل دون سيرورته الحسنة، وذلك تماشيا ومتطلبات الحركة والنشاط الاقتصادي الدولي المتزايدين. وبالتالي ورغم تلك التعديلات في صيغة تثبيت سعر الصرف، إلا أنه تراجع مع الوقت. بحيث كان هو الغالب في العمل به من قبل معظم دول العالم، لكنه ترك المجال تدريجيا لأنظمة حلت محله.

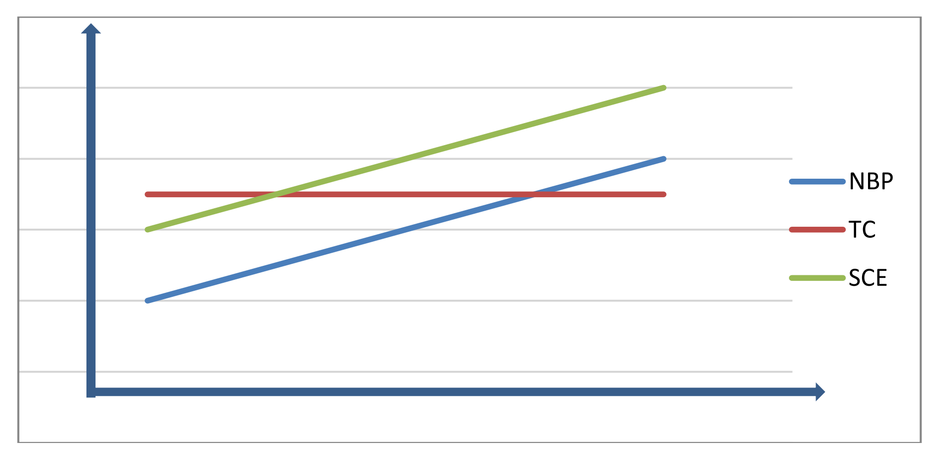
الفرع الأول: مفهوم نظام الصرف الثابت

أول فكرة حول نظام الصرف استقرت على تثبيت سعر عملة البلد مقابل الذهب أو عملة لها قبول دولي. وذلك من خلال "تدخل الدولة كمنسق من أجل ضمان استقرار دائم لسعر الصرف وتجنب التقلبات غير المنتظمة"[1]. وبالتالي فنظام سعر الصرف الثابت، هو "نظام تقوم فيه

[1]. Camille Sari, Monnaie et finance: Du boom au krach, L'Harmattan, Paris, France, 2014, p 13.

الحكومات بتحديد سعر توازني أو رسمي لعملتها، ويعبر عنه عادة من حيث بعض المعايير، مثل الذهب أو عملة أخرى"[1]. وقد اشتهر أكثر التثبيت بعملة الدولار، وبالتالي "وفقا لهذا النظام تكون مركزية القرار الاقتصادي والنقدي لفائدة البلد الرائد، بالرغم من كون عملية التثبيت جد مقيدة ومتعبة، إذ أنه وكنتيجة لفائض الطلب على العملة الأجنبية، قد يسمح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي المحدد، فيحدث تخفيض لصرف العملة المحلية"[2]. ونظرا لأن سعر الصرف يعد الوسيلة القياسية الرابطة لأثمن المتغيرات الاقتصادية الداخلية بالعالم الخارجي، فإنه كان دوما مقرون بأهم أداة، والتي تعد مرآة ترسم وتفصل علاقة الداخل بالخارج ألا وهي ميزان المدفوعات، وبالتالي فالبيان التالي، يبين آلية ثبات سعر الصرف في ظل الظروف المختلفة لميزان المدفوعات.

شكل رقم (1-9): تغير كل من سعر الصرف واحتياطي العملات بدلالة رصيد ميزان المدفوعات في ظل نظام الثابت



المصدر: من إعداد الطالب

علما وأن:

- NBP : رصيد ميزان المدفوعات.
- TC : سعر الصرف.
- SCE : احتياطي الصرف.

من خلال البيان يلاحظ أن، سعر الصرف في ظل نظام التثبيت لا يراعي تقلبات ميزان المدفوعات. وبالتالي يقوم على خطوتين تتمثلان في، "أولا تحديد سعر الصرف الرسمي لعملة. والخطوة التالية هي إنشاء صندوق لتثبيت الاستقرار للدفاع عن المعدل الرسمي. ومن خلال

---

[1]. Thomas Oatley, International Political Economy, Routledge, New York, USA, 5th Ed, 2016, p 376.

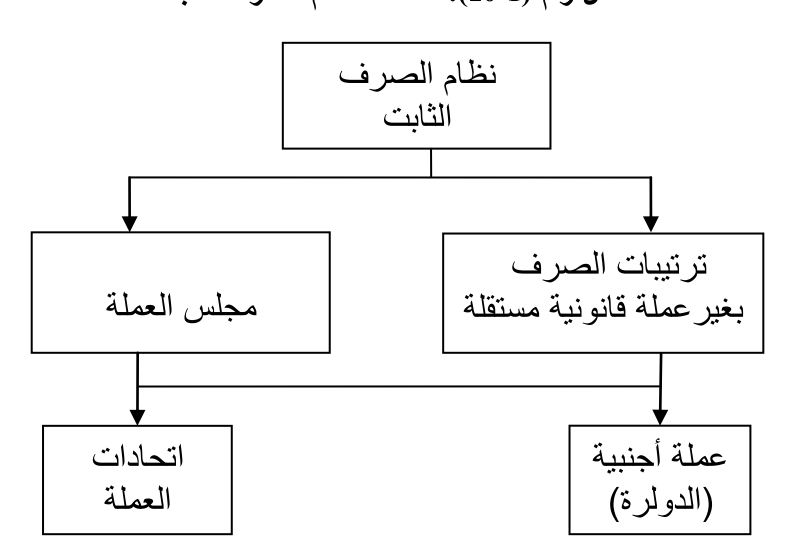
[2]. كبداني سيد أحمد، قاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة MENA - باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، العدد 3، 2013، ص 115.

مشتريات ومبيعات العملات الأجنبية، يسعى صندوق تثبيت أسعار الصرف إلى ضمان ألا يتحرك سعر صرف السوق فوق سعر الصرف الرسمي أو دونه"[1]. ومنه يكون التغير في احتياطي الصرف متغير تابع، ما يجعل من التغير في الاحتياطيات من العملات الأجنبية يحول دون تغير قيمة وسعر صرف العملة. ومنه فإن تقلبات ميزان المدفوعات تؤثر على حجم احتياطي الصرف من العملات الأجنبية والذهب، وبالتالي فإنه لا يراعي تقلبات ميزان المدفوعات، ويعد نظام غير مرن في التأثير على ميزان المدفوعات، وكذلك لا يتأثر به.

الفرع الثاني: تصنيفات نظام الصرف الثابت

نظرا لأقدمية تبني نظام سعر الصارف الثابت في ظل توسع وتزايد حركة المبادلات الدولية، فإنه وكغيره من الأنظمة المبنية على أفكار معينة في شتى المجلات، فإنه بطبيعة الحال لن يكون مكتمل ومثالي، وإنما نظام مبدئي وأساسي للانطلاق نحو التحسين والرفع من كفاءة أدائه كنظام، وذلك عبر التحديث والتعديل في بعض المبادئ الفرعية، وقد تتعدى إلى التعديل حتى في مبادئه الأساسية بغية الوصول إلى الكفاءة المأمولة من جراء تبنيه، وذلك في تلبية متطلبات المعاملات الدولية من إبراء الذمم وتسديد الأثمان من وإلى العالم الخارجي. وبالتالي فقد تخلله عدة أصناف تتمثل في نظام مجلس العملة، وكذا ترتيبات الصرف بغير عملة قانونية، وينطوي ضمنه ما يسمى بنظام الدولرة، وكذا نظام اتحادات العملة. والبيان التالي يوضح أصناف نظام سعر الصرف الثابت.

شكل رقم (1-10): أصناف نظام الصرف الثابت



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرناندیز، وسیم کاراکاداغ، التحرك نحوى مرونة سعر الصرف، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، العدد 38، 2006، ص 2.

[1]. Robert Carbaugh, International Economics, Cengage Learning, Boston, USA, 6th Ed, 2016, p 457.

لأجل شرح المخطط جيدا وإعطاء مفهوم لما يتضمنه من أجزاء، يمكن شرح الأنظمة الفرعية بإعطاء لكل واحد منهم مفهومه الدقيق.

1. ترتيبات سعر صرف بغير عملة قانونية

يشتمل نظام ترتيبات سعر صرف بغير عملة قانونية على صنفين من الأنظمة الفرعية، أولهما استخدام عملة أجنبية واحدة في المعاملات المحلية، وثانيهما استخدام عملة موحدة بين جميع الدول الداخلة في الاتحاد النقدي، ويستخدمون عملة تسمى عملة الاتحاد.

أ. **نظام الصرف بعملة أجنبية (الدولرة):** يعد نظام الصرف بعملة أجنبية أو ما يعرف "بأنها تحول مواطني البلدان المختلفة إلى استخدام عملة رئيسة في التعاملات المحلية وإحلالها محل العملة الوطنية، وهي تسمى كذلك بظاهرة الإحلال النقدي، وقد عُرفت بالدولرة نسبة إلى الدولار الأمريكي الذي غالباً ما يتم التحول إلى استخدامه بديلا عن العملات الوطنية"[1]. ومن سمات هذا النظام أن الدولة المتبنية لهذا النوع من أنظمة الصرف، يؤدي إلى فقدان السلطة لاستقلالية السياسة النقدية واتباع بالكامل سياسة نقدية للبلد صاحب العملة المستخدمة كعملة محلية، وبالتالي لا يمكن توجيه وتبني استراتيجيات تعتمد على سياسة نقدية داخلية.

ب. **نظام اتحاد العملة (اتحاد نقدي):** يتحدد مفهوم نظام اتحاد العملة أو ما يعرف بالاتحاد النقدي، "بوجود سياسة نقدية واحدة فيما بين الاقتصاديات، والتي أنشأتها اتفاقية قانونية حكومية دولية، بوصفها اتحادا نقديا يحل محل العملات الوطنية بعملة موحدة، لتشكيل اتحاد نقدي، يشمل قضايا منهجية محددة لتجميع ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي. وتشمل هذه المسائل معاملات السلطة النقدية المركزية، وترتيبات إدارة الاحتياطيات"[2].

ومن سمات هذا النظام أن الدولة الداخلة في ذلك الاتحاد النقدي، تفقد سلطة استقلالية سياستها النقدية، وتتبع بالكامل سياسة نقدية لبلدان اتحاد العملة، التي تستخدم عملة موحدة على مستوى كامل الحدود الاقليمية لدول الاتحاد، وبالتالي يكون مقدار الاعتماد على السياسة النقدية في إطار ضيق، بقدر مساهمة البلد في رسم سياسة الاتحاد ككل.

2. مجلس العملة

يتم تبني هذا النظام من خلال ربط عملة البلد بعملة أجنبية واحدة، وبالتالي تقبل فقط الصرف بها، وتستخدمها كغطاء للإصدار النقدي. وقد ورد مفهوم نظام مجلس العملة في تعريف

---

[1]. مها رياض عبد الله، صندوق النقد الدولي: تقدير اقتصادي إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، هرندن، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 2012، ص 234.

[2]. International Monetary Fund, Typesetting: Alicia Etchebaren – bourdin, Balance of Payments and International Investment Position Manual, International Monetary Fund, Washington .D.C, USA, 6th Ed, 2009, p 256.

البنك الدولي؛ على أنه "نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية الإنسانية. غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة"[1]. ويتميز هذا النظام بحصر استقلالية السياسة النقدية في مجال ضيق حسب اتفاقية المجلس، وبالتالي يكون في العادة الاعتماد على السياسة النقدية مقيد، ولا يتمتع بحرية استهداف حركة الاقتصاد ككل من خلال سياسة نقدية.

الفرع الثالث: المؤشرات الاقتصادية المناسبة لتبني نظام سعر صرف ثابت

لأجل الوقوف على فعالية نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة للاقتصاد يجب التطرق إليه من خلال زاويتين أساسيتين، واللتان تتمثلان في مجموعة من مؤشرات اقتصادية اسمية ينظر إليها بأنها مشجعة على تبني نظام الصرف الثابت، وكذا يجب الوقوف على المؤشرات الحقيقية ومدى ملائمتها لتبني النظام السالف ذكره.

1. المؤشرات الاسمية

تعد المؤشرات الاسمية آليات يعتمد عليها في تحريك وتوجيه الاقتصاد الحقيقي. وبالتالي فتبني نظام سعر صرف ثابت، يستوجب مراعاة الوسائل التي سيعتمدها وما إذا كانت مناسبة في توجيه الاقتصاد، والتي يندرج ضمنها كل من التضخم واحتياطي الصرف، وكذا طبيعة عملة الربط أو الارتكاز.

أ. **طبيعة تضخم:** لأجل التخلص من ظاهرة التضخم المتزايد والذي لا يكون عامل مشجع للاقتصاد، من المفيد ربط العملة الوطنية بعملة أجنبية معروفة بالاستقرار في معدلات تضخم منخفضة "لأن ربط العملة يمنع البنك المركزي من توسيع العرض النقدي، وخاصة إذا كان ذلك الربط غير قابل للإلغاء"[2]. أو بالأحرى اختيار ربط العملة مع بلد متقارب في مستويات تضخم. وذلك لأنه، "لا يمكن الحفاظ على سعر صرف ثابت، وذلك إذا ما واجه الاقتصاد الوطني معدلات تضخم تختلف كثيرا عن معدلات التضخم العالمي"[3].

---

[1]. Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez, Cem Karacadag, Moving to a Flexible Exchange Rate: How, When, and How Fast?, International Monetary Fund, Washington .D.C, USA, 2005, p 02.

[2]. Ronald MacDonald, Abdulrazak Al Faris, Currency Union and Exchange Rate Issues: Lessons for the Gulf States, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, Uk, 2010, p 101.

[3]. Sampat Mukherjee, Modern Economic Theory, New Age International Publishers, New Delhi, India, 2nd Ed, 2005, p 904.

ب. خصائص عملة الارتكاز: يستوجب تبني نظام سعر صرف ثابت أن يكون الربط بعملة قوية، بحيث أنه كلما كانت عملة الربط مستقرة وقوية، وذات سمعة على الصعيد العالمي خاصة من ناحية انخفاض معدل التضخم لتلك العملة كلما ساعدت على الحفاظ على مخططات السياسة الاقتصادية والتمكين من خلال تبني "القاعدة التلقائية لتسيير السياسة النقدية"[1]. وذلك في كنف ربط العملة بعملة ارتكاز قوية، ولها سياسة نقدية مثلى. والأهم أن تكون عملة الارتكاز على مستويات تضخم مستقرة سواء مرتفعة أو منخفضة، موازاة وطبيعة وحالة عملة البلد.

ج. احتياطي العملة الأجنبية الصعبة: توفر كمية معتبرة من العملات الصعبة ومن الذهب، من شأنه التشجيع على تبني نظام صرف ثابت، بحيث أنه يكون بالإمكان الحفاظ على سعر الصرف ثابت، وذلك من خلال استخدام احتياطيات العملة الأجنبية للتعديل في سعر الصرف، وذلك في ظل اتساع رقعة المضاربة، في كنف العولمة المالية.

2. المؤشرات الحقيقية

المؤشرات الحقيقية بالغة الأهمية، يطمح إلى بلوغ مستوياتها المثلى عند تحريك وتوجيه الاقتصاد الحقيقي. وبالتالي فتبني نظام سعر صرف ثابت، يجب أن يراعي ظروف ووضعية هذه المؤشرات وهل يجب تبني نظام التثبيت لتحسينها وهل يناسبها؟ وتتمثل في درجة الانفتاح، حجم الناتج، تطور وتقدم التكنولوجيا على المستوى المحلي وكذا التقارب الجغرافي.

أ. درجة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي: يرتبط حجم الاقتصاد بالانفتاح النسبي. ويشير مصطلح الانفتاح إلى الدرجة التي يعتمد بها البلد على التجارة الدولية. وفي عالم اليوم لا يوجد بلد مكتفي ذاتيا. ويشارك كل بلد في التجارة الدولية إلى حد ما. وبالتالي فالاقتصاد المفتوح هو اقتصاد يتكون فيه جزء كبير نسبيا من الناتج القومي الإجمالي من السلع المتداولة دوليا. والنقطة الهامة التي يمكن ملاحظتها هي، أنه كلما زاد انفتاح الاقتصاد، زاد أثر التغيرات في سعر الصرف على الاقتصاد المحلي. فكلما زاد انفتاح الاقتصاد، كلما كان الاتجاه نحو إنشاء نظم وممارسات ثابتة لسعر الصرف أقوى[2]. وكذلك توجد عوامل مساعدة على زيادة الانفتاح أو الحد منه نذكر منها:

– **المناخ والبيئة المالية:** كلما كانت البيئة المالية أقل تقدم وتطور في الوسائل وآليات المعاملات المالية مقارنة مع العالم الخارجي، تعاني محدودية الخيارات المتواجدة في السوق المالية المحلية، معنى ذلك التوفر على، "بساطة ووضوح هدف سعر الصرف"[3]، والتي تستدعي تثبيت

---

[1]. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, Op cit, p 472.
[2]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 904.
[3]. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, Op cit, p 472.

سعر الصرف، بغية توفير الحماية وكذا خلق جو من الاستقرار للمستثمرين، وذلك في ظل نقص أدوات التحوط، ومعايير الشفافية؛

– **مرونة الاقتصاد:** كلما كان الاقتصاد مرن، كلما أسهم تبني نظام سعر الصرف الثابت في تجسيد مخططات الإنمائية في ظل نظام الربط، والذي يوفر بعض الخصائص على غرار الحد من التضخم، دون التأثر الكبير بالصدمات الخارجية.

ب. وزن اقتصاد البلد ومشاركته في الاقتصاد العالمي: كلما كان الاقتصاد كبير نسبيا زادت فعالية ربط العملة، ذلك ولأنه من سمات الاقتصاديات الكبيرة من حيث الناتج الإجمالي أنه يتوفر على رغبة في استخدام "أهداف السياسة المحلية من أجل الحفاظ على سعر صرف ثابت. وبما أن البلدان الكبيرة لديها أسواق محلية واسعة، فإن القضايا الدولية أقل أهمية بالنسبة للأعمال التجارية اليومية، مما هي عليه في بلد صغير"[1]. وبالتالي فإن التثبيت أفضل.

ج. هيكل تنويع التجارة والشركاء التجاريين: يتمثل جوهر هذا المؤشر في بعض العوامل ويمكن التعرض إلى أهمها:

– **درجة التكامل والتبعية:** تتجلى علاقة التكامل أكثر، كلما كانت نسبة المبادلات التجارية والمبادلات المالية مركزة مع جهة محددة، ما يدل على تبعية الاقتصاد لذلك الاقتصاد الأجنبي، وبالتالي فالبلدان "التي تظهر تركيزا تجاريا قطريا، أي البلدان التي تتاجر إلى حد كبير ببلد أجنبي واحد، تميل إلى ربط القيمة الخارجية من عملاتها بعملات البلدان المصدرة الرئيسية لها"[2]؛

– **طبيعة القاعدة الإنتاجية:** إذا كان الاقتصاد يعاني محدودية القطاعات المنتجة، ما دل على حصر الصادرات في منتجات قليلة أو ربما قطاع واحد، كلما استدعى الأمر التوجه إلى نظام الربط وذلك لسهولة حماية الاقتصاد من الصدمات الخارجية، التي يزيد وقعها كلما تقلص عدد القطاعات المنتجة؛

– **التقارب والتركيز الجغرافي لطبيعة الشركاء التجاريين:** كلما تقلص عدد الشركاء وقل، وتميز بالتركيز على أسواق لدول معينة، كلما دعا ذلك إلى تبني نظام الربط مع عملة أهم الشركاء التجاريين، أو بالأحرى الربط مع الشريك التجاري الأول، وحبذا لو كان ذو رابطة مسبقة تتمثل في الجوار الجغرافي والترابط التاريخي.

[1]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 904.
[2]. Ibid.

د. ثبات وتيرة الأداء الكلي للاقتصاد الوطني: توفر رؤية واضحة لوضع الاقتصاد المستقبلي، يساعد على تقدير مستوى سعر الصرف المناسب وجعله أمر ممكن، وذلك لتجسيد مخططات تنمية اقتصادية شاملة في عصر المناداة بالتنمية المستدامة.

الفرع الرابع: محاسن ومثالب نظام سعر الصرف الثابت

كما يسفر تبني نظام سعر صرف ثابت على عدة مزايا يستفيد منها الاقتصاد الوطني، كذلك هناك عيوب تنجر عن هذا الأخير. وبالتالي يجب الموازنة بين قدر ومخلفات تثبيت نظام الصرف. وفيما يأتي يتم التطرق إلى إيجابيات وسلبيات تثبيت سعر الصرف كل على حدة.

1. مزايا نظام سعر الصرف الثابت

نظرا لأن نظام سعر الصرف الثابت كان في زمن ما هو السائد، وذلك قبل حدوث بعض الأزمات التي أدت إلى إعادة النظر في نظام النقد الدولي، خاصة أزمة الولايات المتحدة والمتمثلة في النقص الحاد من مستويات احتياطي الذهب. والتي انجر عنها انهيار نظام (Bretton Woods)، فقد كان يوفر عدة مزايا للاقتصاديات التي تبنته، وفيما يلي موجز عن أهمها.

✓ **السيطرة على التضخم:** نظام سعر الصرف الثابت يوفر بيئة دولية أكثر توافقا مع نمو اقتصادي حقيقي عالمي أكبر واستقرار للأسعار[1]، "وكذلك يساهم في إبقاء التضخم تحت السيطرة"[2]؛

✓ **الاستقرار وتشجيع الاستثمار:** يؤدي نظام سعر الصرف الثابت إلى "تقليل عدم اليقين في إقامة المشاريع في ظل إمكانية حدوث اختلالات كبيرة في العملة"[3]. وذلك من خلال التشجيع على الاستثمار الأجنبي دون الخوف من تقلبات العملة، التي لا تحبذها الشركات الناشطة على مستوى دولي، والتي عادة ما تحبذ البيئات المستقرة لإقامة مشاريع استثمارية، وفقا لخطط مستقبلية، وبناء على مؤشرات معينة ومن أهمها سعر الصرف؛

✓ **تحقيق التنمية العالمية:** "تزامن نظام سعر الصرف الثابت مع الحقبة التي تم فيها تحقيق عصر ذهبي من التنمية الاقتصادية"[4]؛

✓ **توفير الثقة:** يوفر نظام سعر الصرف الثابت ثقة عالية في عملة البلد، باعتبار أن هذه العملة ترتبط بعملة معروفة أو بسلة من العملات الأجنبية[5]. وهذا الجانب يخص الاقتصاديات

[1]. Wolfgang Filc, Claus Köhler, Macroeconomic Causes of Unemployment: Diagnosis and Policy Recommendations, Duncker & humblot, Berlin, Germany, 1999, p 106.
[2]. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, Op cit, p 472.
[3]. Wolfgang Filc, Claus Köhler, Op cit, p 106.
[4]. Ibid.
[5]. العامري سعود جايد مشكور، مرجع سابق، ص 100.

الضعيفة بصورة أكثر، وذلك لأنها تعاني من نشاط اقتصادي غير متوازن ولا مستقر. وبالتالي تستفيد من ربط العملة المحلية بعملات أجنبية أكثر استقرار وموثوقية؛

✓ **الانضباط:** يؤدي نظام سعر الصرف الثابت، بالنسبة للبلدان التي تتبعه، إلى نوع من الانضباط في السياسات الداخلية[1]. وبالتالي تجنب أكبر المخاطر، والتي تتمثل في التضخم الذي يصعب التحكم فيه وذلك في حالة ما إذا كان نظام سعر الصرف غير ثابت؛

✓ **ترشيد السياسة النقدية:** يصب تبني نظام التثبيت إلى "الالتزام بالامتناع عن الاستخدام النشط للسياسة النقدية، فإن فرض سعر الصرف يفرض انضباطا صارما على السلطات النقدية، مما يؤدي إلى تجنب زيادة المعروض من الأموال بشكل مفرط"[2]. دون التحكم في مستوى الطلب والعمالة طبعا؛

2. سلبيات نظام سعر الصرف الثابت

تتمثل سلبيات نظام سعر الصرف الثابت في بعض مكامن النقص والتقييد، التي تنجر عن تبني هذا الأخير، وكذا النظر إلى سعر الصرف وكأنه غاية وليست وسيلة لتنشيط الاقتصاد ويتضح ذلك من خلال تفصيل النقاط التالية:

✗ **فقدان السياسة النقدية:** في حالة أسعار الصرف الثابتة، تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق الهدف الوحيد والمتمثل في، الحفاظ على سعر الصرف عند المستوى المعلن عنه. في حين أن سعر الصرف هو الآخر، يعد أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية العديدة التي تسعى السياسة النقدية إلى السيطرة عليها[3]؛

✗ **اختلال ميزان المدفوعات:** يفشل نظام سعر الصرف الثابت في تزويد البلد بآلية تسوية فعالة لميزان مدفوعاته[4]؛

✗ **الحاجة للاحتياطي الأجنبي:** تسبب الحاجة إلى الاحتفاظ باحتياطيات النقد الأجنبي مشكلة، وذلك ما من شأنه أن يشكل عبئ على اقتصاد البلد الذي يعاني عجز في ميزان المدفوعات؛

✗ **عرضة للصدمات والهجمات:** يعد تبني نظام سعر صرف ثابت أكثر "عرضة لهجمات المضاربة"[1]. وقد تكون في بعض الأوقات "غير عقلانية ومزعزعة للاستقرار لدى المستثمرين الدوليين[2]؛

[1]. العامري سعود جايد مشكور، المرجع السابق، ص 100.

[2]. Gregory N. Mankiw, Macroéconomie, Worth Publishers, New York, USA, 2016, 9th Ed , p p 452-453.

[3]. Ibid, p 452.

[4]. Ronald MacDonald, Abdulrazak Al Faris, Op cit, p 105.

- **فقدان حرية حركة العملة الصعبة:** يؤدي تبني نظام سعر الصرف الثابت إلى مواجهة ما يسمى بالثلاثية المستحيلة، وبالتالي فقدان السياسة النقدية المستقلة، أو وقف حرية حركة رؤوس الأموال. لأنه يستحيل على البلد أن يوفق في الجمع بين تثبيت سعر الصرف، وفي نفس الوقت تحرير حركة رؤوس الأموال، والتمتع باستقلالية السياسة النقدية؛
- **عدم اليقين:** تثبيت سعر الصرف من شأنه "جعل التجارة الدولية أكثر صعوبة. ويزيد من المخاطر الكامنة في عدم التماثل في العملات وعدم اليقين المحيط بالمعاملات الدولية"[3].

المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف المرن

اكتسحت فلسفة الحرية الحياة الاقتصادية تقريبا كل الأنشطة المختلفة بما فيها المعاملات التجارية وغير التجارية، وكان ذلك في بدأيات المنتصف الثاني من القرن العشرين، وبالتالي قد شملت هذه الفلسفة نظم سعر الصرف، وأرست مبادئه، أي مبادئ سعر الصرف مع مبادئ الحرية الاقتصادية لكنها لم تكن المرة الأولى، بل قد استعملت في ما سبق لكن لم تستعمل مع تحرير كامل قوى السوق مثل الحقبة التي سبق ذكرها، وبالتالي فقد سارت كل الدول تباعا لتبني نظام سعر صرف مرن، خصوصا بعد انهيار نظام (Bretton Woods)، وفشل نظام سعر الصرف الثابت في مسايرة انفجار التجارة الدولية، ولكن في ظل تلك الموجة التي ركبتها الدول المتقدمة في تحرير أنظمة صرفها، بقيت الدول النامية متحفظة بشأن التحرير، وذلك خوفا من انجراف اقتصادياتها وتميعها في ظل المنافسة التي، تؤمن فقط بنجاح الأقوى، ورغم ذلك فقد كان لتحفظ الذين لم يتبنوه بعض الصواب، وذلك لاحتواء نظام سعر الصرف المرن على مساوئ شأنه شأن النظام الثابت. كما تم إرساء معايير البلدان التي يتماشى وخدمة اقتصادياتها.

الفرع الأول: مفهوم نظام سعر الصرف المرن

يعتمد نظام سعر الصرف العائم على إعطاء "ثقة أكبر في السوق وقدرته على أيجاد توازن من خلال آلياته الخاصة. وهو ما يتماشى مع النظريات النقدية والكلاسيكية الجديدة"، والذي من خلاله يمكن مسايرة التفاعل بين جميع أصناف الأسواق، بما فيها سوق العمل وسوق السلع والخدمات، ويعمل ضمن منظومة واسعة من التوازنات التلقائية. وبالتالي يمكن القول أنه؛ ذلك "النظام الذي لا تقوم فيه الحكومات بتحديد سعر مركزي أو رسمي لعملتها وهي غير ملزمة بالدخول في تدخلات سوق الصرف الأجنبي للتأثير على قيمة عملتها. وفي هذا النظام، تحدد قيمة

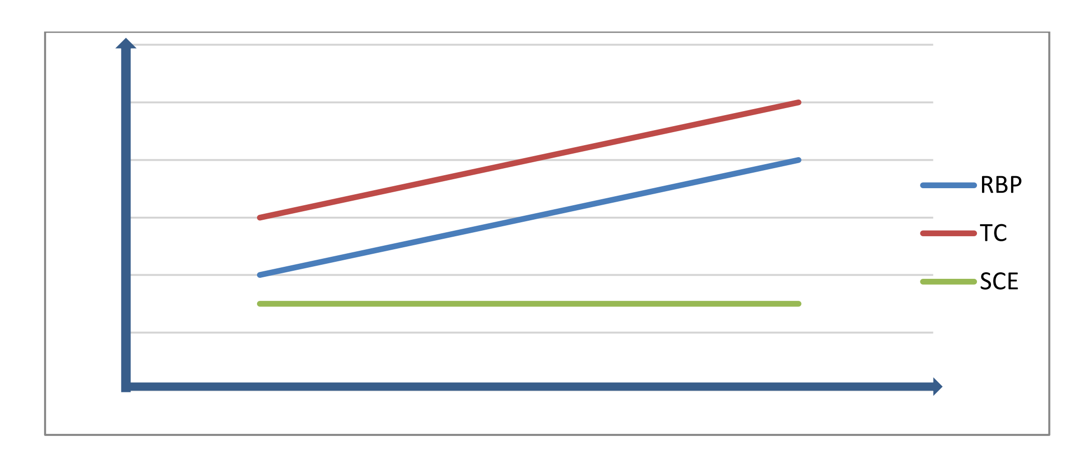
---

[1]. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, Op cit, p 472.
[2]. Gregory N. Mankiw, Op cit, p 452.
[3]. Ibid.

العملة بعملة أخرى بحدة التفاعل بين العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي"[1]. ولكن المميز في هذا النظام أنه لا يراعي توازن ميزان المدفوعات، بل يتوازن فيه ميزان المدفوعات آليا.

ولتوضيح وتبسيط آلية عمل نظام سعر الصرف العائم، يمكن إعطاء رسم بياني يشرح أكثر سمات وخصائص هذا الأخير، ألا وهو نظام سعر الصرف العائم.

شكل رقم (1-11): تغير كل من سعر الصرف واحتياطي العملات بدلالة رصيد ميزان المدفوعات في ظل النظام العائم



المصدر: من إعداد الطالب

علما وأن:

- RBP : رصيد ميزان المدفوعات.
- TC : سعر الصرف.
- SCE : احتياطي الصرف.

من خلال البيان يمكن القول أنه، وفي ظل نظام سعر الصرف المرن احتياطات الصرف تكون ثابتة، وعادة ما تكون بكميات متدنية على عكس نظام سعر الصرف الثابت، وذلك لعدم حاجة الحكومات للاحتفاظ بكميات معتبرة بحجة حماية سعر الصرف عند معدل معين. وبالتالي فقد زال سبب احتفاظ الحكومات بكميات كبيرة من احتياطات الصرف. وكذلك من البيان يمكن القول أنه، ومن مميزات نظام سعر الصرف العائم اعتبار سعر الصرف متغير تابع وليس مستقل كما في نظام سعر الصرف الثابت. وهو يتغير تبعا لتغير رصيد ميزان المدفوعات بعلاقة طردية.

ومن خلال ما سبق من التحليل يصبح من الواضح كيفية أداء الاقتصاد في ظل نظام سعر الصرف العائم، والذي يظهر عدم تدخل الدولة لتعديله، وعدم إيلائه أهمية، وإنما ترك الاقتصاد يأخذ كل الحرية في التفاعل والأداء.

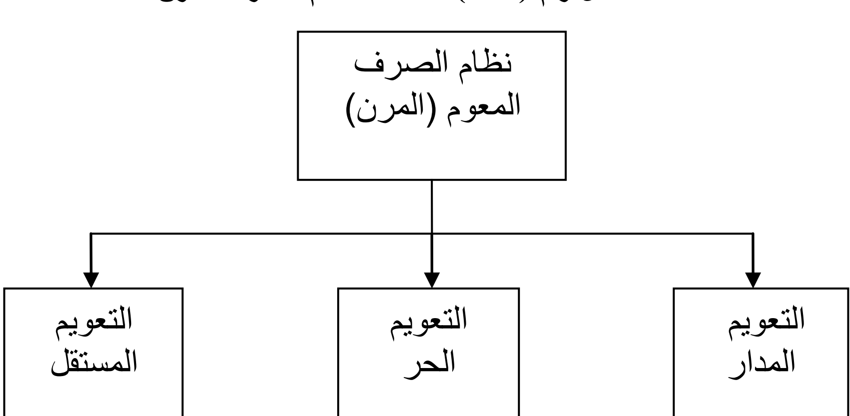
[1]. Thomas Oatley, Op cit, p 376.

الفرع الثاني: أصناف نظام الصرف العائم

نظرا لتنوع أهداف وسياسات مختلف دول العالم، نتيجة تنوع أنماط اقتصادياتها، لم تستقر على شكل ونموذج لنظام سعر صرف ينطبق وينعكس عليها جميعا بالإيجاب. وبالتالي فقد أخذوا الاقتصاديين في محاولة صياغة أنظمة فرعية للنظامين الشهيرين – المرن والثابت– وذلك لمحاولة تغطية وخدمة مختلف متطلبات اقتصاديات تلك البلدان من حاجتها لنظام سعر صرف ملائم،

وبالتالي فقد تم الاهتداء إلى تقسيم نظام الصرف المرن إلى ثلاثة أصناف تتمثل في، نظام التعويم المدار، نظام التعويم الحر وكذا نظام التعويم المستقل. والبيان التالي يوضح أصناف نظام سعر الصرف العائم.

شكل رقم (1-12): أصناف نظام الصرف المرن



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، مرجع سابق، ص 4.
- Thummuluri Siddaiah, International Financial Management, Dorling Kindersley, India, 2010, p 46.

1. التعويم المدار

نظام التعويم المدار، يعد شكل من أشكال نظام سعر الصرف المعوم الذي تتدخل فيه الحكومات أحيانا في أسواق الصرف الأجنبي، لمحاولة التأثير على قيمة عملتها. وهذه التدخلات طوعية، وقد تنطوي أحيانا على تدخل منسق من أكثر من بلد واحد[1]. وذلك بترك التحكم في قيمة العملة للقطاع الخاص، واستقلال الحكومة في التحكم في سعر الصرف، لكن قد تتدخل أحيانا لأجل أهداف معينة، مثل علاج خلل في ميزان المدفوعات. وذلك عن طريق "التأثير على سعر

[1]. Thomas Oatley, Op cit, p 380.

الصرف من خلال شراء أو بيع العملة"[1]، وقد يعتبر هو الأنسب بالنسبة للدول التي لا تفوق قيمة صادرتها قيمة الواردات.

2. التعويم الحر

يعد التعويم الحر شكل من أشكال نظام سعر الصرف المعوم، وهو يعني ترك التحكم في قيمة العملة للقطاع الخاص، واستقلال الحكومة في التحكم في سعر الصرف، لكن قد تتدخل لتلطيف شدة تقلبات الأسعار من قوة المضاربة. تتبناه الدول الصناعية الكبرى التي تملك قاعدة إنتاجية متكاملة، وبالتالي امتلاكها لنصيب كبير من الصادرات الذي يفوق الواردات أو يستطيع تغطية الواردات.

3. التعويم المستقل

هو مجرد تخمين، لكيفية عمل نظام الصرف، وفق تصور افتراضي، يتماشى مع مبادئ آدم سميث، والحرية المطلقة لتقلب أسعار الصرف دون تدخل الدولة في التعديل مهما آلت إليه معدلات الصرف، بحيث "يتم فيه تحديد سعر الصرف بشكل مستقل من قبل قوى السوق"[2]. وهو مبني على فرضية التوازن التلقائي.

الفرع الثالث: المؤشرات الاقتصادية المناسبة لتبني نظام سعر صرف مرن

لأجل الوقوف على فعالية تبني نظام سعر الصرف المرن بالنسبة لاقتصاد ما، يجب التطرق إليه من خلال زاويتين أساسيتين، واللتان تتمثلان في مجموعة من مؤشرات اقتصادية واسمية ينظر إليها بأنها مشجعة على تبني نظام الصرف الثابت، وكذا يجب الوقوف على المؤشرات الحقيقية ومدى ملائمتها لتبني النظام السالف الذكر.

1. المؤشرات الاسمية المساعدة على تعويم سعر الصرف

تعد المؤشرات الاسمية آليات يعتمد عليها في تحريك وتوجيه الاقتصاد الحقيقي. وبالتالي فتبني نظام سعر صرف مرن، يجب أن يراعي الوسائل التي سيعتمدها إن كانت مناسبة في توجيه الاقتصاد. وتتمثل في التضخم واحتياطي الصرف.

أ. **طبيعة التضخم:** لأجل التخلص من ظاهرة تفاوت التضخم بين البلدان ذوي النسبة الكبيرة من المبادلات التجارية والشركاء المهمين اقتصاديا، "تميل تلك الدول إلى اختيار أسعار صرف عائمة. وبعبارة أخرى، تفضل البلدان التي تشهد معدلات تضخم أعلى أو أدنى من أسعار بلدان الرابطة التجارية، أسعار الصرف المتغيرة"[3].

---

[1]. Thummuluri Siddaiah, International Financial Management, Dorling Kindersley, New Delhi, India, 2010, p 46.
[2]. Ibid.
[3]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 904.

ب. احتياطات الصرف: تؤدي محدودية الاحتياطات من العملة الأجنبية إلى تعويم العملة، بحيث أنه ومن أجل الحفاظ على سعر الصرف ثابت يستلزم احتياطيات ضخمة من العملة الأجنبية، وذلك في ظل اتساع رقعة المضاربة في كنف العولمة المالية، وبالتالي لا يمكن مجابهة هجمات المضاربة الواسعة في ظل نقص الاحتياطي من العملة الصعبة، وبالتالي فالخيار الأمثل هو تعويم العملة وتركها تستقر عند مستويات التوازن، والتي تنتج عن توازن أداء الاقتصاد ككل.

2. المؤشرات الحقيقية المساعدة على تعويم سعر الصرف

بما أن المؤشرات الحقيقية تعد متغيرات ذات أهمية بالغة، لذلك يجب بلوغ مستوياتها المثلى عند تحريك وتوجيه الاقتصاد الحقيقي. وبالتالي فتبني نظام سعر صرف مرن، يجب أن يراعي ظروف ووضعيات تلك المؤشرات، وهل يجب تعويم العملة بغية تحسينها وهل تتماشى ودرجة الانفتاح، وحجم الناتج، وكذا تطور وتقدم تكنولوجيا على المستوى المحلي، والتقارب الجغرافي.

أ. درجة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي: بما الانفتاح على العالم الخارجي هو ضد للانغلاق على العالم الخارجي، وبالتالي يمكن الاستدلال على درجة انفتاح الاقتصاد من خلال درجة انغلاقه، حيث أنه "يعد أي اقتصاد مغلق هو اقتصاد يتكون فيه جزء صغير نسبيا من الناتج القومي الإجمالي من صافي الصادرات (أي الفرق بين الصادرات والواردات)"[1]، وبالتالي فإنه كلما قلت درجة الانفتاح قل إسهامها في الناتج القومي. بحيث وأن تقل درجة وأهمية تقلبات أسعار الصرف على الرصيد النهائي من الناتج الإجمالي. وبالتالي فلا يجب تضييع إمكانية استغلال استقلالية السياسة النقدية، تزامنا مع إعطاء الحرية لانتقال رؤوس الأموال، لأجل تنشيط الاقتصاد الداخلي أكثر، وبالتالي تبني نظام سعر صرف مرن هو البديل الأفضل كما يجب مراعاة عوامل أخرى تتمثل في المرونة والبيئة المالية.

– **مرونة الاقتصاد:** كلما كان الاقتصاد مرن، كلما سأهم تبني نظام التعويم في تجسيد المخططات الإنمائية، في ظل توفر بعض الخصائص، على غرار امتصاص الصدمات الاسمية والحقيقية، وحرية انتقال رؤوس الأموال. وبالتالي الإسهام في تجسيد أهداف السياسة النقدية، دون التأثر الكبير بالصدمات الخارجية؛

– **طبيعة البيئة المالية:** كلما كانت البيئة المالية جد متقدمة ويسودها تطور تكنولوجي يساير التطورات في المعاملات المالية على المستوى العالمي، من حيث الوسائل وآليات المعاملات المالية ووفرة الخيارات المتواجدة في السوق المالية المحلية، استوفى الوضع المالي شروط تعويم

[1]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 904.

العملة، وخلق جو من المسايرة والتجاوب مع بقية أسواق المال العالمية، والتي من شأنها جلب المستثمرين في ظل تواجد أدوات التحوط، ومعايير الشفافية.

ب. وزن حجم اقتصاد البلد: كلما كان الاقتصاد صغير نسبيا كلما زادت فعالية تعويم العملة، ذلك ولأنه من سمات الاقتصاديات الصغيرة أنها لا تتوفر على أسواق محلية واسعة، فإن كل ما يهمها البيئة الدولية للأعمال التجارية، وذلك لعدم قدرتها على التأثير في البيئة الدولية، أو الانعزال عنها. وبالتالي فإن البديل الأفضل هو تبني نظام سعر صرف عائم.

ج. التوزيع الجغرافي وهيكل تنويع التجارة والشركاء التجاريين: من المؤشرات ذات الدلالة على أداء الاقتصاد الكلي، طبيعة الشركاء التجاريين والقطاعات التي تستحوذ على مبادلات كبيرة، وكذلك التوزيع الجغرافي للشركاء الذي لا يقل أهمية بالنسبة لمردودية التجارة. وبالتالي فالعوامل الثلاثة السالفة الذكر، تعد ذات أهمية عند الاختيار في تبني نظام سعر صرف.

– **تنوع التجارة الخارجية مع العالم الخارجي:** كلما كانت نسبة المبدلات التجارية والمبادلات المالية كبيرة، ما يدل على وزن الاقتصاد في السوق العالمية، كلما زادت أهمية عملة ذلك البلد. وبالتالي فتعويم العملة يكون أكثر كفاءة للأداء المالي، الذي يساعد على توسع وتنوع الإنتاج والاستثمار في شتى القطاعات ومع مختلف الشركاء التجاريين؛

– **طبيعة القاعدة الإنتاجية:** إذا كان الاقتصاد يتميز بتعدد القطاعات المنتجة، ما دل على شمولية الصادرات في تشكيلة واسعة من المنتجات، كلما استدعى الأمر التوجه إلى نظام التعويم، وذلك لتطلب الاقتصاد المزيد من الديناميكية والحيوية التي يزيد وقعها كلما زاد عدد القطاعات المنتجة؛

– **التوزيع الجغرافي لطبيعة الشركاء التجاريين:** كلما زاد عدد الشركاء ونما، وتميز بالعالمية على مستوى الأسواق الأجنبية، كلما استدعى ذلك تبني نظام صرف مرن، وذلك دون الخوف من تأثر العملة بتقلب اقتصاد أحد الشركاء التجاريين.

د. سرعة التحول في بنية وحركة الاقتصاد: في ظل انزياح الكثير من الدول التي كانت تتبنى النظام الموجه إلى النظام الحر، استدعى الوضع المالي أيضا التحرير، والذي يستوجب بدوره تعويم العملة، والتماشي مع منطق ولغة السوق. وفي ظل سرعة التحول، التي تمخضت من خلال تحرير جميع القوى التي من شأنها تغيير الأحوال الاقتصادية على الصعيد العالمي، أضحى تقدير مستوى سعر الصرف المناسب أمر غير ممكن، وحتى لو ثبت سيكون غير فعال، في المدى المتوسط والبعيد، ويستدعي كل مرة إعادة تسعيره من جديد، وهذا ما يؤكد عدم جدوى نظام التثبيت، وبالتالي اللجوء إلى التعويم.

الفرع الرابع: محاسن ومثالب نظام سعر الصرف المرن

يكتنف نظام سعر الصرف المرن حالة من التحول والتغير، وعليه فهو يحمل معه التحسن والتدهور في حالة الاقتصاد. وبالتالي فهو يتوفر على عدة مزايا يستفيد منها الاقتصاد الوطني، كما أنه يفرز عيوب، وذلك ما يوجب الموازنة بين قدر ومخلفات تعويم العملة. وفيما يأتي يتم التطرق إلى إيجابيات وسلبيات تعويم سعر الصرف.

1. إيجابيات نظام سعر الصرف المرن

يتوفر نظام سعر الصرف المرن على عدة مزايا يستفاد منها في تحسين أداء الاقتصاد، وفيما يلي أهم محاسن نظام سعر الصرف المرن:

- ✓ **الاستقرار التلقائي:** يمكن تبني نظام سعر الصرف المعوم من، موازنة ميزان المدفوعات آليا. وذلك بتصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات تلقائيا من خلال تغيير في سعر الصرف. بحيث أنه، "إذا كان البلد يعاني من عجز في ميزان المدفوعات، فإن عرض العملة يزيد، وعليه ينبغي أن تنخفض قيمة العملة في البلد، وهو ما من شأنه أن يجعل صادرات البلاد أرخص، وبالتالي زيادة الطلب عليها في الوقت الذي جعل الواردات مكلفة وخفض الطلب عليها. ولذلك سيعاد التوازن في ميزان المدفوعات"[1]. وفي حالة الفائض يحدث العكس يقل عرض العملة الوطنية، وبالتالي ترتفع قيمتها، وبالتالي ينخفض الطلب على صادرات البلد، ويزيد الطلب على واردات العالم الخارجي؛

- ✓ **الإدارة:** يساهم نظام الصرف العائم، في "تطبق سياسة نقدية لأغراض أخرى مثل إدارة الأسعار. وبالتالي فإن نظام سعر الصرف العائم يسمح للسلطات النقدية بمتابعة أهداف أخرى، مثل تثبيت العمالة أو الأسعار"[2]؛

- ✓ **تحرير السياسة المالية والنقدية الداخلية:** تبني نظام سعر الصرف المرن، يسمح بتجاوز وكسر الثلاثية المستحيلة، وذلك لأنه يوفر خيارات. وبالتالي "فإن سعر الصرف العائم يسمح للحكومة بمتابعة السياسات الداخلية مثل نمو العاملة"[3]، مع الاستفادة من تحرير حركة رؤوس الأموال وبذلك يتجاوز مأزق الثلاثية المستحيلة؛

- ✓ **الاحتياطيات المنخفضة:** الاستفادة من استخدام احتياطي العملة في مشاريع استثمارية، من خلال شراء معدات تساهم في تطوير البنية الصناعية للبلد، وذلك لعدم حاجة البلد إلى الاحتياطي الكبير؛

---

[1]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 902.
[2]. Gregory N. Mankiw, Op cit, p 452.
[3]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 903.

✓ **المرونة:** توفر المرونة في أسعار الصرف يسمح بمزيج محلي من (عرض النقد/ سعر الفائدة)، من أجل السيطرة على نمو المعروض النقدي، وأيضا لمعالجة الآثار التضخمية للتحركات السلبية[1]؛

✓ **عزل الصدمات الخارجية:** توفير الحماية من الصدمات والأزمات الحقيقية، بحيث أنه، "عند انخفاض الطلب في بقية دول العالم على صادرات البلد الأصلي، سيواجهه تلقائيا انخفاض في أسعار الصرف، وانخفاض في معدلات التبادل التجاري ينتج حافزا مقابلا للطلب"[2]؛

✓ **عزل التضخم:** يمكن نظام سعر الصرف العائم من، عزل التضخم الخارجي، وعدم التأثر به واستيراده، وبالتالي فهو في منأى عن الصدمات الاسمية؛

✓ **تفعيل سعر الفائدة:** يسمح من الاستفادة من تقنية استخدام سعر الفائدة وذلك "دون اللجوء إلى الحواجز التجارية والتعريفات الجمركية، وهي الفكرة القائلة بأنه، إذا كان سعر الصرف حر، فإن موازنة ميزان المدفوعات ليست بحاجة إلى اللجوء لرفع والزيادة في التعريفات ولفرض الحصص"[3]؛

2. سلبيات نظام سعر الصرف المرن

تتمثل سلبيات نظام سعر الصرف المرن في مجملها في، سوء تقدير الحكومات أو الأطراف الفاعلة حركة الأموال الدولية، أو تعمد الإخلال بالأداء الطبيعي والعادي للاقتصاد، وذلك باستغلال الهامش الكبير في حرية تقلبات الأسعار سواء بدافع المضاربة، أو من اتباع سياسات تهورية لبعض الحكومات. وبالتالي قد ينجر في بعض الأحيان على تبني التعويم عدة مآخذ، فيما يلي محاولة أيجاز فحواها:

× **المرونة العالية:** مرونته الكبيرة في مواجهة الاختلالات الاقتصادية الداخلية والصدمات الخارجية، وهذه المرونة تعني في بعض الأحيان حدوث تقلبات شديدة في أسعار الصرف، وذلك في الأجل القصير استجابة لعمليات المضاربة أو لاعتبارات طارئة، ويؤثر ذلك سلبا على التجارة الدولية وتحركات رؤوس الأموال، حيث يتردد المصدرون والمستوردون والمستثمرون في تحمل مخاطر التغير في قيمة العملة[4]؛

× **عدم التأكد واليقين:** هناك حقيقة تفيد بأنه؛ "العملات تتغير من حيث القيمة من يوم إلى يوم، بحيث يسود جو من عدم اليقين في التجارة. وبالتالي فقد لا يكون البائع متأكدا تماما من حجم

---

[5]. Ronald MacDonald, Abdulrazak Al Faris, Op cit, p p 104- 105.
[6]. Ibid.
[7]. Ibid.

[4]. فاطمة الزهراء خبازى، النظام النقدي الدولي، اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص 20-21.

المال الذي سيحصل عليه عندما يبيع البضائع في الخارج"[1]. وعليه يصبح إلزاما على الفاعلين في التجارة الخارجية، اللجوء إلى توفير خيارات التحوط والتعامل بها؛

- **سوء التسيير:** يؤدي تعويم العملة في بعض الأحيان بالحكومات إلى، الوقوع في دائرة الاستخدام السيئ والمتهور للسياسات المالية الغير نافعة؛

- **انحراف الأسعار:** يؤدي تبني نظام التعويم إلى، الانحراف في أسعار الصرف. ويقصد بالانحراف، وجود اختلاف بين السعر السائد في السوق وبين سعر التوازن. وهذا الأخير يعني بالنسبة لبلد العجز أنه ذلك السعر الذي يحقق التساوي بين العجز في ميزان المدفوعات الجارية والفائض في صافي التحويلات الرأسمالية العادية، والعكس في حالة بلد فائض، ودون الالتجاء إلى فرض القيود على التجارة الدولية أو وضع حواجز، خاصة لانتقالات رؤوس الأموال[2]؛

- **الافتقار إلى الاستثمار:** إن عدم اليقين الذي تفرضه أسعار الصرف المتغيرة، قد يثبط الاستثمار الأجنبي الخاص (أي استثمر الشركات المتعددة الجنسيات)[3]؛

- **المضاربة:** قد تؤدي التقلبات اليومية في أسعار الصرف إلى، تشجيع تحركات المضاربة "من الأموال الساخنة" من بلد إلى آخر، مما يزيد من تقلبات أسعار الصرف[4]؛

المطلب الثالث: أنظمة سعر الصرف الوسيطية

بعد موجة المناداة بالانتقال من تبني نظام سعر صرف ثابت إلى تبني نظام سعر صرف مرن، واجهت خارطة الانتقال من النظام الأول إلى الثاني مشاكل، بحيث أنه، لا يمكن الانتقال من نظام سعر صرف إلى نقيضه بين ليلة وضحاها، فقد يتسبب ذلك بأزمات قد تعصف بحالة اقتصاد البلد. وبالتالي فقد تم رسم خريطة فيها عدة مراحل يتم الانتقال عبرها على محطات من نظام التثبيت إلى نظام التعويم، وقد تتبنى بعض البلدان هذه الأشكال من الأنظمة الوسيطية الظرفية لمدة طويلة، وهذه المحطات تتمثل في أنظمة تحمل خصائص من كلا النظامين المتضادين في الفلسفة، وتحتوي هذه الأنظمة الوسيطية على أربعة من المستويات، وهم ترتيبات تقليدية من نوع الربط الثابت، الربط داخل نطاقات تقلب أفقية، وكذا نظام الربط الزاحف، وأخيرا الربط الزاحف مع تقلب في نطاق، وقد تم الأخذ في هذه الأنظمة بمزايا كل من نظام سعر الصرف الثابت والمرن، مع محاولة تجنب مساوئ كلا النظامين. وبالتالي فقد تم اعتبار هذه الأنظمة الوسيطية من جمهور

---

[1]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 903.

[2]. فاطمة الزهراء خبازى، مرجع سابق، ص 21.

[3]. Sampat Mukherjee, Op cit, p 903.

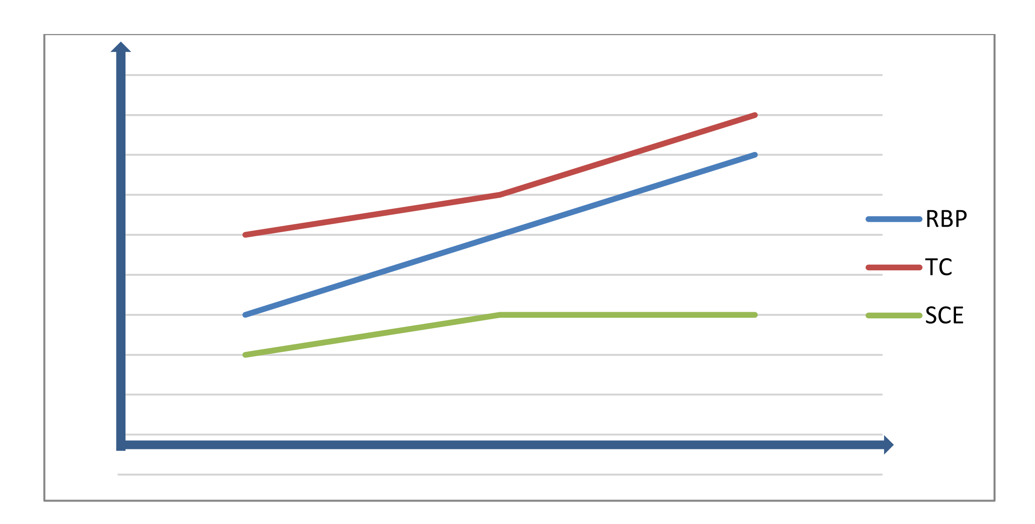
[4]. Ibid.

الاقتصاديين على أنها الأنظمة المثالية، وخصوصا بالنسبة للبلدان الآخذة في طريق النمو، والتي وضعت قدما في تحرير أداء الاقتصاد، ودخول الرأس مالية الصريحة.

الفرع الأول: مفهوم نظم الصرف الوسيطية

تعد نظم الصرف الوسيطية هي أحدث أنواع سعر الصرف، وذلك لما جاءت به من مفاهيم جديدة، تصوغ خصائص نظام التعويم والنظام الثابت في قالب واحد. وبالتالي فيمكن القول أن النظام الوسيطي هو؛ عبارة عن نظام ثابت مع مجال من التقلب، وهذا إذا كان أقرب إلى النظام الثابت، وقد يكون نظام معوم في مجال محدد عندما يكون أقرب إلى نظام التعويم. إذا فهو أساسا "نوع من التعويم المربوط الذي يكون فيه سعر الصرف حرا في التقلب ولكن السلطات النقدية في البلد تحافظ عليه من الانحراف عن نطاق معين"[1]. من خلال هذا المفهوم يتضح أن سعر الصرف قد يعدل من خلال تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، وذلك عن طريق الاحتياطي، وذلك لأجل الحفاظ عليه عند مستويات محددة، ومن خلال ما سبق، يمكن توضيح آلية عمل نظام سعر الصرف الوسيطي بالبيان التالي، وذلك في الظروف المختلفة لوضعية ميزان المدفوعات.

شكل رقم (1-13): تغير سعر الصرف واحتياطي العملات بدلالة رصيد ميزان المدفوعات في ظل نظام صرف وسيطي



المصدر: من إعداد الطالب

علما وأن:

- RBP : رصيد ميزان المدفوعات.
- TC : سعر الصرف.

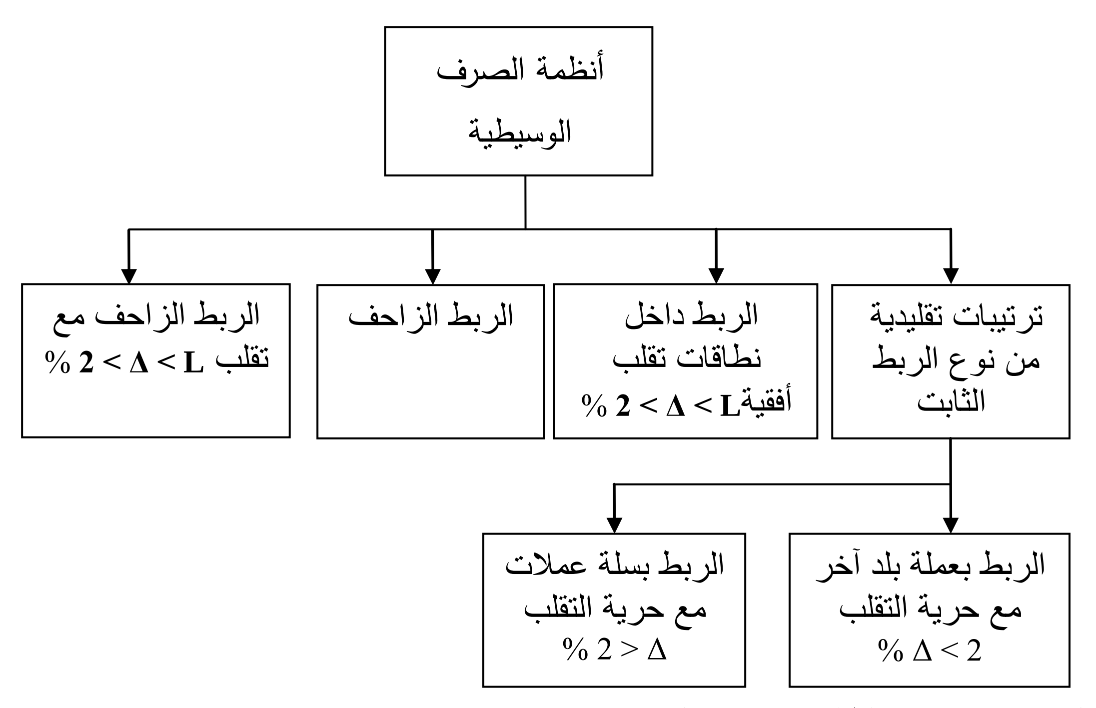
[1]. Rhona C. Free, 21st Century Economics: A Reference Handbook, SAGE Publications. Inc, California, USA, 2010, p 432.

- SCE : احتياطي الصرف.

الفرع الثاني: أصناف نظام الصرف الوسيطي

بعد ظهور فريق ينادي بضرورة المزج بين النظامين الشهرين لسعر الصرف، ألا وهما التثبيت والتعويم، وذلك لخدمة سياسات مختلف دول العالم نتيجة لتميز اقتصادياتها، ليتوسط أنماط الاقتصاديات التي تتباعد في السياسات، وبالتالي تستقر على شكل ونموذج لنظام سعر صرف يزاوج بين كلا النظامين، وعليه فقد أخذ الاقتصاديين في محاولة صياغة أنظمة فرعية للأنظمة الوسيطية، يتم تبنيها إما لفترة انتقالية للانتقال من نظام لآخر من بين النظامين المتطرفين اللذان تم الإشارة إليهما، أو استخدامه على الدوام، وذلك لمحاولة تغطية وخدمة مختلف متطلبات اقتصاديات تلك البلدان من حاجتها لنظام وسيطي. وبالتالي فقد تم الاهتداء إلى تصنيف أربعة نماذج رئيسية لنظام سعر الصرف، تتمثل في نظام الربط داخل نطاقات تقلب أفقية وفق مجال $L < \Delta < 2$ %، ثانيا نظام الربط الزاحف، وكذا الربط الزاحف مع تقلب $L < \Delta < 2$ %، وأخيرا نظام ترتيبات تقليدية من نوع الربط الثابت وهذا النظام بدوره ينقسم إلى قسمين، نظام الربط بعملة بلد آخر مع حرية التقلب $\Delta < 2$%، وكذا نظام الربط بسلة عملات مع حرية التقلب $\Delta < 2$%. والبيان التالي، يوضح أصناف النظم الوسيطية لسعر الصرف.

شكل رقم (1-14): أصناف نظام الصرف الوسيط



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، مرجع سابق، ص 3.

حيث: $|L| < 30\ \%$

علما وأن:

- **L:** حد أقصى لتقلب سعر الصرف صعودا ونزولا، ويكون مقداره حسب الصورة التي يحددها البنك المركزي لنطاق التقلب سعر الصرف المسموح به صعودا ونزولا. ويختلف من بلد لآخر، حسب درجة الانفتاح على العالم الخارجي، وحرية انتقال رؤوس الأموال، ودرجة استقلالية السياسة النقدية.
- **Δ** : هامش التغير في سعر الصرف حول السعر المثبت.

1. ترتيبات تقليدية من نوع الربط الثابت

تم استحداث أنواع من نظم سعر صرف وسيطية، مضبوطة من حيث قياس مجال مرونة تحرك سعر الصرف ومنها، نظام ترتيبات تقليدية من نوع الربط الثابت، وقد تم تفصيل فيها من قبل صندوق النقد الدولي، وتم وصفها على أنها "تنطوي هذه الترتيبات على ربط العملة المحلية (رسميا أو بحكم الواقع) على أساس سعر ثابت بعملة بلد آخر، أو بسلة تضم عملات أهم شركائه التجاريين أو الماليين، مع إعطائها أوزانا ترجيحية تعكس التوزيع الجغرافي للتجارة أو الخدمات أو التدفقات الرأسمالية. وفي هذه الحالة، يكون السعر المركزي يسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة تقل عن ±1% حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى والدنيا لسعر الصرف ضمن مجال ضيق مقداره 2%، لمدة ثلاثة أشهر على الأقل. وتظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الاقتضاء للحفاظ على سعر التعادل الثابت، من خلال التدخل المباشر (بيع/شراء النقد الأجنبي في السوق)، أو التدخل غير المباشر بالاستخدام المكثف لسياسة أسعار الفائدة، أو فرض قواعد تنظيمية على تعاملات النقد ألجنبي، أو استخدام الضغط المعنوي، أو تدخل المؤسسات العامة الأخرى. وتحظى السياسة النقدية في هذه الترتيبات بدرجة أكبر من الاستقلالية، رغم محدوديتها، مقارنة بترتيبات أسعار الصرف بغير عملة قانونية مستقلة وترتيبات مجلس العملة، إلا أنها تظل تسمح للبنك المركزي بأداء وظائفه التقليدية، وتتيح للسلطة النقدية تعديل مستوى سعر الصرف، وإن كان بمعدل تواتر غير مرتفع نسبيا"[1]. وبالتالي يمكن تجزئة هذا النوع من نظم أسعار الصرف إلى نوعين متقاربين من حيث آلية العمل، وهما الربط بعملة بلد آخر مع حرية التقلب، وكذا الربط بسلة عملات بلدان الرابطة التجارية مع حرية التقلب.

أ. الربط بعملة بلد آخر مع حرية التقلب ($\Delta < 2\ \%$): يمكن تبني نظام الربط بعملة بلد آخر مع حرية التقلب ($\Delta < 2\%$)، البنك المركزي من استخدام أو الاعتماد على سياسة نقدية، وذلك لاستقلاليته في أداء وظائفه، لكن تبقى استقلالية محدودة طالما أن سعر الصرف يبقى هامش تغيره

[1]. روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، التحرك نحوى مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي طريقة؟، قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2006، ص ص 2-3.

أقل من 2% مع عملة الأساس لدولة الربط، وهذا ما يتعب كاهل البنك المركزي الذي يلزمه في كل مرة التدخل للحفاظ على هذا المعدل.

وبالتالي يكون تبني قرارات السياسة النقدية على المستوى الداخلي مرهون، بثبات مستوى سعر الصرف عند معدله.

ب. الربط بسلة عملات بلدان الرابطة التجارية مع حرية التقلب (Δ < 2%): يمكن تبني نظام الربط بسلة عملات بلدان الرابطة التجارية مع حرية التقلب (Δ < 2%)، البنك المركزي من استخدام أو الاعتماد على سياسة نقدية، وذلك لاستقلاليته في أداء وظائفه، لكن تبقى استقلالية محدودة، طالما أن سعر الصرف يبقى هامش تغيره أقل من 2%، مع عملات الدول ذات الرابطة التجارية، وهذا ما يشكل عائق أمام البنك المركزي في استقلاليته، والذي يلزمه في كل مرة التدخل للحفاظ على هذا المعدل، لكن أصلا يكون تقلب سعر الصرف أقل صدمات من الربط مع دولة واحدة.

وبالتالي يكون تبني قرارات السياسة النقدية على المستوى الداخلي، مرهون بثبات مستوى سعر الصرف، وذلك عند معدله المرجح مع عملات بلدان الرابطة التجارية.

2. الربط داخل نطاقات تقلب أفقية (L < Δ < 2 %)

في نظام سعر الصرف المربوط داخل نطاقات تقلب أفقية "تظل قيمة العملة في هذا الترتيب محصورة ضمن نطاقات تقلب الهامش عن ±1 % حول السعر المركزي الثابت، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من 2 % [1]". ومن معالم وميزات النظام الذي تم ذكره أنه، يمكن تبنيه من استخدام والاعتماد على سياسة نقدية من خلال البنك المركزي، وذلك لاستقلاليته في أداء وظائفه، طالما أن سعر الصرف يأخذ مجال واسع للتقلب حسب السياسة المسطرة، وقد يصل إلى 30% مع عملات الدول ذات الرابطة التجارية وهذا ما يعطي مزيد من الأرياحية للبنك المركزي في استقلاليته، والذي أصبح لا يلزمه التدخل في كل مرة للحفاظ على معدل معين، فقط يتدخل في أحيان قليلة، حين يكون سعر الصرف في أطراف المجال المحدد.

وبالتالي يكون، تبني قرارات السياسة النقدية على المستوى الداخلي مستقل نوعا ما عن مستوى سعر الصرف، وذلك لاتساع مجال ربطه سواء مع عملة واحدة أو سلة عملات.

3. الربط الزاحف

ضمن نظام الربط الزاحف، يسمح بتعديل "قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب تعديلا دوريا طفيفا بمعدل ثابت، أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة، مثل فروق معدلات التضخم مقارنة

---

[1]. روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، المرجع السابق، ص 3.

بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة، والفروق بين التضخم المستهدف والمتوقع لدى أهم الشركاء التجاريين، وغيرها من المؤشرات. ويمكن تحديد سعر الصرف الزاحف بحيث يتعدل تلقائيا لاستبعاد أثر التضخم (على أساس استرجاعي)، أو تحديده بسعر صرف ثابت معلن سلفا و/ أو عند مستوى أقل من فروق التضخم المتوقعة (على أساس استشرافي). ويفرض الربط الزاحف نفس القيود التي يفرضها الربط الثابت على السياسة النقدية[1]. وبالتالي فهذا النظام يعد الأهم بالنسبة للدولة التي تحاول القضاء على التضخم من فترة إلى أخرى، وقد يتم تبني هذا النظام في أكثر الأحيان من طرف الدول التي تعتمد سعر صرف ثابت لكن في كل مرة يلاقيها مشكل عجز في ميزان مدفوعاتها، وبالتالي يكون التصحيح من خلال تغيير معدل سعر الصرف.

4. الربط الزاحف مع تقلب ($L < \Delta < 2$ %)

يعد نظام الربط الزاحف مع تقلب ضمن نطاقات، مزيج بين نظام الربط الزاحف ونظام الربط مع تقلب ضمن نطاقات أفقية، بحيث "تظل قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب ضمن هوامش للتقلب لا تقل عن ±1 % حول السعر المركزي، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من 2 %، مع تعديل السعر المركزي أو مجال التقلب دوريا بمعدل ثابت، أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة.

ضمن هذا التصنيف، تكون درجة المرونة في سعر الصرف دالة لاتساع نطاق التقلب، وتكون النطاقات إما متسقة حول سعر مركزي زاحف، أو تتسع تدريجيا بغير اتساق بين الحدين الأقصى أو الأدنى (في حالة الحد الأدنى، قد لا يكون هناك سعر مركزي معلن سلفا). ويفرض الالتزام بنطاق لتقلب سعر الصرف قيودا على السياسة النقدية، حيث تكون درجة استقلالية السياسة النقدية دالة اتساع نطاق التقلب[2].

وبالتالي يمكن تبني الربط الزاحف مع تقلب ($L < \Delta < 2$ %)، من استخدام والاعتماد على سياسة نقدية من خلال البنك المركزي، وذلك لاستقلاليته في أداء وظائفه طالما أن سعر الصرف يأخذ مجال واسع للتقلب حسب السياسة المسطرة، وقد يصل إلى 30% مع عملات الدول ذات الرابطة التجارية، وهذا ما يعطي كامل الراحة للبنك المركزي في استقلاليته، والذي أصبح لا يلزمه التدخل في كل مرة للحفاظ على معدل معين، فقط يتدخل في أحيان قليلة حين يكون سعر الصرف في أطراف المجال المحدد ولكن، تدخله قد يكون بتغير المعدل المحدد نزولا أو صعود وبالتالي تغير أطراف مجال التغير وهذا ما يزيد من استقلاليته.

[1]. روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، المرجع السابق، ص 3.

[2]. المرجع السابق، ص 4.

وبالتالي يكون تبني قرارات السياسة النقدية على المستوى الداخلي مستقل عن مستوى سعر الصرف، وذلك لاتساع وتدرج مجال ربطه سواء مع عملة واحدة أو سلة عملات.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التعرض له، من مفاهيم متعلقة بموضوع سعر الصرف، في هذا الفصل، فقد وجب الإشارة إلى أن، سعر الصرف هو آلية متأتية عبر، تطور ونضوج فلسفة وآلية تسوية المبادلات على المستوى الدولي، وذلك بعدما كانت المبادلات في فجر تاريخ الإنسانية تتم عبر المقايضة، ثم تطورت تقنيات التسوية تدريجيا عبر اختراع النقود السلعية المتمثلة في المواشي والسلع ذات منفعة جوهرية، وبعدها ظهرت تقنية التسوية من خلال النقود المعدنية، وحتى ذلك الحين لم تظهر العملة طالما كانت النقود لديها منفعة جوهرية لكن بعد ظهور النقود الورقية استجابة لتوسع الأنشطة الإنتاجية للإنسانية، والتي فاقت التوسع في استخراج معدني النقد، ظهرت الحاجة لسعر الصرف، وذلك لافتقاد النقد للقيمة الجوهرية المدركة عند الجميع. وبالتالي بدأت الدول والأنظمة الاقتصادية الحديثة تبتكر وتحدث في أنظمة الصرف في صورها البدائية، إلى أن وفرت إمكانية تبني أنظمة متمايزة في هذا العصر، تتراوح بين النظام الثابت لسعر الصرف، وتتدرج وتتعدد وصولا إلى النظام العائم والحر، وذلك ما خلق العديد من التساؤلات والمناقشات التي تدور حول المفاضلة بين أنظمة سعر الصرف الملائمة لطبيعة الاقتصاد.

ومن خلال التجربة تم الاقتناع بمجموعة من الخصائص لكل نظام، وتلك الخصائص قد تناسب اقتصاد بلد ما ولا تناسب اقتصاد بلد آخر، ومن أهم ما تم الاتفاق عليه أنه، يفضل تبني أنظمة الصرف العائمة بالنسبة للاقتصاديات القوية، والتي لديها حصة سوقية في التجارة العالمية. أما الاقتصاديات النامية فهي تتأرجح بين التوجه نحوى التعويم بحذر وتردد وخوف. أو تفضل البقاء في نظام الربط. وذلك دونما إغفال حتمية التجوه نحو التعويم حينما يتعرض ميزان المدفوعات إلى العجز، وقد يكون ذلك بتوصيات من البنك الدولي، هذا بالنسبة للاقتصاديات التي تعاني عجز في موازين مدفوعاتها. تسليما بحتمية عولمة النظام الحر وتخفيف عبء حماية سعر الصرف من الانهيار من طرف السلطات بما توفره من احتياطات، والدفع بسعر الصرف إلى الاحتكام لقوى العرض والطلب، والقبول بمنطق السوق.

الفصل الثاني:

سوق العملات الأجنبية

وسياسات التعامل معه

مدخل:

كثرة المعاملات الدولية في القرن العشرين وخصوصا في مجال التجارة والاستثمار، استدعت توسع نشاط التبادل المالي على المستوى الدولي، وذلك ما كان من شأنه خلق سوق لتسوية العقود الدولية فيما يخص الجانب المالي على المستوى الدولي. بحيث اقتضت الضرورة خلق سوق يختص بتبديل وتحويل مختلف العملات في العالم، وهو ما أصطلح عليه بسوق العملات الأجنبية (FOREX)، ليتم فيه أداء جميع العمليات التي تستوجب استعمال آلية تحويل العملات، بحيث نمى واتسع نشاطه وأصبح مكان لامتهان المتاجرة في العملات بحد ذاتها.

لكن مع كثرة المتعاملين فيه وتباين طبائعهم وأهدافهم فهو يتوفر على مخاطر كبيرة، وحسب القاعدة المعروفة في الاقتصاد حيث كلما زادت المخاطرة ارتفع العائد، فقد جذب إليه فئة المضاربين، كما تحتمت على المتعاملين في التجارة الدولية اللجوء إليه في بادئ الأمر للتحوط من تقلب أسعار العملات، ومن ثم تسوية المبادلات، وحينها تم الاهتداء إلى ما يلبي طلبات المتعاملين فيه من أدوات. وبالتالي ظهرت تقنيات مستحدثة للتداول فيه عرفت بمشتقات الصرف.

ومن بين المتعاملين فيه بل وأهمهم هم البنوك المركزية، ولأجل ضمان الأنظمة الاقتصادية حماية اقتصاداتها الوطنية من المضاربة التي تمس قيمة عملاتها وبالتالي اقتصاداتها، فقد ظهرت سياسات محددة يتم تطبيقها في كيفية التعامل في سوق العملات الأجنبية. ومن بين أشهر تلك السياسات، سياسة الرقابة على الصرف وكذا سياسة التخفيض في قيمة العملة، حيث أن هاتان السياستان تتبناهما في الغالب الاقتصادات النامية، في حين هناك سياستان أخريين تتبناهما البلدان المتقدمة وهما حرب العملات، وسياسة الحرية. وعلى هذا الأساس سيتم تحليل سوق الصرف الأجنبي في هذا الفصل.

المبحث الأول: أساسيات سوق العملات الأجنبية

مع اتساع نطاق التجارة ووصولها إلى المستوى العالمي، لاقت هذه الأخيرة أي التجارة مشكل تباين عملات مختلف الدول، فكل دولة تقبل فقط عملتها في التجارة المحلية، ولأجل إتمام وتسوية الصفقات على المستوى الخارجي، وجب تبديل العملات المختلفة. مما استوجب إيجاد وخلق سوق يتم فيه تبديل وتحويل العملات، وهو ما أصطلح عليه بسوق العملات الأجنبية، ليختص بآلية تحويل العملات، والذي توسع نشاطه وأصبح وسط لامتهان المتاجرة في العملات بحد ذاتها، لأنها أصبحت سلعة في سوق العملات الأجنبية، تثمن هي الأخرى وقابلة للبيع والشراء، وتسعر وفق "آلية السوق"، أي من خلال العرض والطلب عليها.

المطلب الأول: ماهية سوق العملات الأجنبية

لأجل فهم سوق العملات الأجنبية، يجب المرور بجذوره التأسيسية ومعرفة أهميته التي أنشئ من أجلها، والتي كانت تتمثل في تسوية مبادلات التجارة الدولية، ونظرا للاختلاف والتباين الكبير بين الاقتصاديات المشاركة في التجارة الدولية، فقد تبلور اختلاف كبير في سوق العملات الأجنبية، من حيث قيمة تلك العملات والتسميات ووفرتها وتحكمها في الأسواق...إلخ، وفيما يلي سيتم التعرض إلى، كنه سوق العملات الأجنبية بشيء من التفصيل والتحليل.

الفرع الأول: سوق العملات الأجنبية (المفهوم النشأة والأهمية)

سوق العملات الأجنبية ليست كغيرها من الاسواق التقليدية فهي سوق افتراضية نمت وتطورت في القرن العشرين، وذلك تماشيا مع تطور معاملات التجارة الدولية من جهة ومع زيادة تطور وسائل التواصل من جهة والتي تعد هي وسائل السوق، وبالتالي وبما أن هذه السوق هدفها تسوية معاملات التجارة الدولية في المقام الأول فهي تكتسي اهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد العالمي.

1. مفهوم سوق العملات الأجنبية

سوق العملات الأجنبية أو ما يعرف بالفوركس (FOREX) هي مختصر باللغة الإنجليزية لمصطلح (Foreign Exchange)، وتعني الصرف الخارجي، مع العلم أنها تطلق على سوق العملات الأجنبية أو تداول العملات الأجنبية، والذي يعد أكبر سوق مالي في العالم بل والأكثر سيولة في العالم، وذلك من حيث حجم التداول الذي يصل يوميا إلى تريليونات الدولارات. وسوق العملات الأجنبية ليس له مكان خاص به، بل يتم التداول فيه خارج منصات التداول، وهو مفتوح إلكترونيا طوال اليوم ليلاً ونهارا من الاثنين إلى الجمعة.

وبالتالي يمكن تعريف سوق العملات الأجنبية من حيث الإجراءات والغرض، على أنه: ذلك السوق الذي يعد "آلية اتفاق لأجل تحويل عملة بعملة أخرى"[1]. ومن حيث طبيعته، "يعد السوق التي يتم فيها تبادل العملات لاقتصاديات العالم بالعملات القابلة للتحويل"[2]. ومن حيث المبدأ، يعني أنه ذلك السوق الذي يمكن المتعاملين من شراء أي عملة تقريبًا، حسب الرغبة وفي أي وقت، عندما يكون مفتوحا.

من خلال التعريفات السابقة، يمكن الخروج بتعريف شامل لسوق العملات الأجنبية كالآتي: هو سوق افتراضية تمكن المتعاملين من الالتقاء دون الحاجة إلى التواجد المادي، ويتم فيه تبادل العملات وفق أسعار تتحدد وفق منطق السوق، لأجل أغراض متباينة أهمها، المضاربة بهدف الربح، والتغطية بهدف تفادي الخسارة. هذا فيما يخص أهداف المؤسسات من التداول، أما بالنسبة للحكومات، فيتم تداول العملات بهدف تسوية المدفوعات الدولية وتوجيه السياسة الاقتصادية.

2. نشأة وتطور سوق العملات الأجنبية

يرجع تاريخ بداية التداول في سوق العملات الأجنبية، بالصورة الحالية إلى فترة انهيار التعامل وفق قاعدة (Bretton Woods)، على إثر تصريح الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون، القاضي بعدم مواصلة أمريكا ربط عملتها (الدولار) بالذهب سنة 1971. وبذلك لجأت الدول الكبرى اقتصاديا إلى البحث عن آلية جديدة، يمكن اعتمادها في تحديد قيمة عملاتها، وقد استقرت في النهاية على نظام التعويم للعملة. ومن ثم تركها لأسعار الصرف تتحدد وفق قاعدة العرض والطلب، والذي يتأتى في حقيقة الأمر من الواقع الاقتصادي لكل بلد بدءا من سنة 1973.

ومن ذاك الحين برز جليا الفوركس، الذي يعمل على تبديل العملات، وذلك وفق حجم الطلب عليها وكذا حجم المعروض منها في ذلك السوق. وتشكل هذا الأخير، أي الفوركس في الوهلة الأولى من البنوك المركزية للدول، تليها شركات الوساطة المالية، التي تقوم بعرض وتنظيم التقاء العارضين والطالبين للعملات، وفق نظام معين مشكل من لوحات إلكترونية وأجهزة متطورة، توفر المعلومات وتنشر الأخبار وتقوم بالعمليات الحسابية، التي تخص عمليات تبادل العملات بريادة "وكالة رويترز العالمية". لتأتي بعدها البنوك والمؤسسات الاستثمارية، التي تقدم خدمات الوساطة للبنوك التجارية الراغبة في الاستثمار في تداول العملات، لأجل القيام بعدة أنشطة. لعل من أهمها تسوية مدفوعات التجارة الدولية والمضاربة في العملات بغرض الأرباح. ثم يليها المضاربون الصغار الذين يدخلون إلى هذا السوق عبر الوسيط، الذي يقدم لهم خدمات التداول، وينفذ لهم أوامر التداول نيابة عنهم وبمقابل عمولة. وجدير بالملاحظة أن الفوركس، قد نمى وتطور

---

[1]. AP Faure, Foreign Exchange Market An Introduction, Quoin Institute (pty) Limited & Bookboon.com, 2013, p 10.

[2]. David Guerreiro, Le Marche Des Changes, Monnaie Et Finance Internationales, Université 8 Paris, 2013- 2014, p 18.

أكثر فأكثر خاصة، بعد ظهور العملة الأوروبية (الأورو) سنة 2002، وشاع نشاط المضاربة وأصبحت حملة الترويج لأجل الوساطة فيه، تلج كل حاسوب متصل بالإنترنيت.

3. أهمية سوق العملات الأجنبية

تكمن أهمية سوق العملات الأجنبية في، كسر وإزالة العراقيل التي كانت تلاقي التجارة الدولية، بحيث أنه ومن خلال سوق العملات الأجنبية يمكن تسهيل عمليات تمويل ودفع وقبض مستحقات التجارة الدولية، وكل ذلك بشيء من الضمان واختصار الوقت، كذلك تقليص الجهد، هذا من منطلق أهمية وجود سوق عالمية لتبادل العملات، لكن فيما بعد تغيرت أهمية سوق العملات الأجنبية، بتغير أهداف المتعاملين فيها، فقد أصبح التعامل فيها بهدف امتلاك ميزة نسبية للمنتوجات قطر على آخر، وبغرض تعديل ربما في ميزان المدفوعات...، هذا فيما يخص الحكومات، وبالنسبة للأفراد فقد أصبح ملجأ المضاربة بهدف الأرباح واستثناء فقط بغرض التحوط. فيما يلي يتم عرض مكامن أهمية سوق العملات الأجنبية وخاصة بالنسبة للمضارب:[1]

– استمرار التعامل مدة 24 ساعة في اليوم، هذا ما يفسح المجال أمام كل متعامل أن يخصص جزءا من وقته، وبحسب ما تسمح ظروفه لذلك. في حين نرى البعض يتفرغون لهذا العمل، نرى البعض الآخر يمتهنوه كمهنة إضافية يحسنون دخلهم بواسطته، وهم يستطيعون أن يخصصوا لذلك عدة ساعات في فترة ما بعد الظهر، أو المساء، بصرف النظر عن البلد أو المنطقة التي يعيشون فيها.

– في سوق العملات تتوفر في كل لحظة ظروف المتاجرة، بصرف النظر عن وضع الاقتصاد عامة. هذا الوضع الذي يفرض على سوق الأسهم فترة تراجع قد تدوم طويلا يستحيل فيها العمل، وفي سوق العملات بإمكان المتعامل أن يبيع في سوق متراجع وأن يشتري في؛ سوق مرتفع، وهذا يوفر له إمكانية الربح في الحالتين.

– يسهل المتاجرة بالعملات نظر لقلة عددها، فالرئيسية منها لا تزيد عل ستة أزواج، وهذا يوفر إمكانية التركيز عليها وتحليلها، كما أنه يرفع من نسبة الإصابة في تحديد الهدف ويقلل نسبة الخطأ، في حين أن الأسهم التي يتم التعامل فيها يزيد عددها على مئات الآلاف مما يربك المتعامل أحيانا فيلجا إلى سبل مختلفة غير مأمونة الجانب لتحديد وجهة عمله.

– في سوق العملات يمكنك الحصول على فترة تعامل وهمية مجانية، تتدرب فيها على سير العمل، بينما يتعذر ذلك في سوق الأسهم، كما يمكنك الحصول على أخبار السوق بشكل دوري ومتواصل، وعلى الرسم البياني، أيضا.

[1]. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص ص 186-188.

– إمكانية تجربة العديد من شركات الوساطة في السوق بفتح حساب مصغر تجريبي، أو وهمي، وهو يوفر لك فترة تدرب بخطر محدود، لأن خسارتك لنقطة واحدة في هذا الحساب تساوي في الحالة القصوى خسارة دولار واحد، وهذا متعذر في الأسواق الأخرى.

الفرع الثاني: تشكيلة عملات السوق

سوق العملات الأجنبية يتكون بنسبة كبيرة جدا من العملات القيادية، التي يعود ارتباط سمعتها إلى قوة اقتصاديات بلدانها. ومن خلال تواجد العملات القيادية بكثرة في سوق العملات الأجنبية نظرا للطلب الكبير عليها، وذلك لحاجة تسوية صفقات التجارة الدولية في المقام الأول، ومن أجل المضاربة في المقام الثاني. حيث تتمثل أهم وأقوى العملات عرضة للتداول في سوق العملات الأجنبية من فئتين شهيرتين.

أولا: عملات رئيسية (Major Currencies): العملات التالية باعتبارها عملات رئيسية والتي يتم عرضها تباعا حسب ترتيبها من حيث الأكثر تدولا كالآتي:

- عملة الولايات المتحدة الأمريكية: الدولار الأمريكي (USD).
- عملة الاتحاد الأوروبي: الأورو (EUR).
- عملة المملكة المتحدة: الجنيه الاسترليني (GBP).
- عملة اليابان: الين (JPY).
- عملة سويسرا: الفرنك السويسري (CHF).

ثانيا: العملات الثانوية (Minor Currencies): فيما يلي، يتم التعرض للعملات التي تأتي مباشرة بعد العملات الأساسية أهمية وتواجدا في السوق، ويطلق عليها العملات الثانوية (Minor Currencies) وهي كالتالي:

- عملة كندا: الدولار الكندي (CAD).
- عملة أستراليا: الدولار الاسترالي (AUD).
- عملة نيوزيلندا: الدولار النيوزيلندي (NZD).

مع الإشارة إلى أن اليوان الصيني (CNY)، يعد العملة الأحدث التي بدأت تحوز على مكانة لها في سوق العملات الأجنبية نتيجة لتوسع صادرات الصين ونموها المتسارع. علما وأن عملة اليوان قد أدرجت في الفاتح من أكتوبر سنة 2016 ضمن سلة حقوق السحب الخاصة (SDR) مع العملات الأربعة الكبرى بالأوزان التالية 41.73% للدولار الأمريكي، و30.93% لليورو، و10.92% لليوان الصيني، و8.33% للين الياباني و8.09% للجنيه الاسترليني. وبذلك فهو يتقدم على الين والجنيه الاسترليني في تشكيل سلة حقوق السحب الخاصة (SDR)، وذلك بعدما كان خارج هذه السلة أصلا. وبذلك فالاقتصاد الصيني، سيكتب تاريخ جديد بدخول اليوان في سلة حقوق السحب

الخاصة، ما يساعد اليوان في زيادة الطلب عليه كعملة احتياط صرف لبقية دول العالم، وكعملة إحقاق الذمم الدولية[1].

والجدول التالي، يبين قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة:

الجدول رقم (2-1): تركيبة وحدة حقوق السحب الخاصة

الدولار الأمريكي	0.5852
اليورو	0.38671
اليوان الصيني	1.0174
الين الياباني	11.900
الجنيه الاسترليني	0.085946

المصدر: نشرة صندوق النقد الدولي، 30 سبتمبر 2016. الرابط للاطلاع:

- https://www.imf.org/ar/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi

الفرع الثالث: أزواج العملات

يتواجد في سوق العملات الأجنبية مجموعة من أزواج العملات التي يتم عليها التداول، وتنقسم هذه الأزواج إلى قسمين مهمين هما، أزواج أساسية وأزواج متقاطعة، والأزواج الأساسية بدورها تنقسم إلى، أزواج عملات رئيسية وأزواج ثانوية. علما أنه توجد فئات أخرى لأزواج العملات، تسمى بأزواج عملات الدول الناشئة.

أولا: أزواج العملات الرئيسية (Major Pairs): جميع أزواج العملات الرئيسية تحتوي على الدولار الأمريكي في أحد الجانبين، سواء على الجانب الأساسي أو جانب التسعير. وهي الأزواج الأكثر تداولاً في سوق الفوركس. وغالبًا ما تكون فروق العائد من أسعار العملات الرئيسية منخفضة بجانب كونها أكثر سيولة. ولعل زوج العملات **(يورو/ دولار أمريكي)** هو أكثر الأزواج تداولاً بمعدل تداول يومي يقرب من 30% من إجمالي سوق الفوركس.[2] علما أن أزواج العملات الرئيسية تتكون فقط من العملات الخمس الرئيسية.

---

[1]. صندوق النقد الدولي، المجلس التنفيذي يستكمل مراجعة 2015 لتقييم حقوق السحب الخاصة، بيان صحفي رقم 15/543، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 1- 12- 2015، ص 4، (بتصرف).

[2]. www.sharptrader.com (p, c) le: 11-09- 2017.

- مؤسسة sharptrader ، أزواج عملات في سوق الفوركس.

الجدول رقم (2-2): أزواج العملات الرئيسية (Major Pairs)

زوج العملة	الرمز
يورو/ دولار أمريكي	EUR / USD
جنيه إسترليني/ دولار أمريكي	GBP / USD
دولار أمريكي/ فرنك سويسري	USD / CHF
دولار أمريكي/ ين ياباني	USD / JPY

المصدر: من إعداد الطالب

ثانيا: أزواج عملات السلع (Commodity Pairs): وتتكون أزواج العملات الثانوية أو ما يسمى بأزواج عملات السلع من الدولار الأمريكي في أحد طرفيها وعملة ثانية تكمل الزوج من بقية العملات الثانوية الثلاث. والمتمثلة في "عملات السلع أو تلك العملات التي ترتبط بعلاقات قوية مع السلع، وهي العملات التي تكون صادرات بلادها مرتبطة بمواد خام تقوم بتصديرها. ومن أشهر هذه العملات يذكر الدولار الكندي وعلاقته بالبترول، والدولار الأسترالي وعلاقته بالذهب والدولار النيوزيلندي وعلاقته بالسلع بشكلٍ عام"[1]. والجدول التالي يوضح هذه الأزواج:

الجدول رقم (2-3): أزواج عملات السلع (Commodity Pairs)

زوج العملة	الرمز
دولار أمريكي/ دولار كندي	USD / CAD
دولار أسترالي/ دولار أمريكي	AUD / USD
دولار نيوزيلاندي/ دولار أمريكي	NZD / USD

المصدر: من إعداد الطالب

ثالثا: أزواج العملات المتقاطعة (Cross Pairs): تتكون الأزواج المتقاطعة من مجموعة العملات الأساسية باستثناء عملة الدولار، سواء كانت تلك العملات من العملات الرئيسية أو الثانوية. ومن خلال الجدول التالي، يمكن عرض أزواج العملات المتقاطعة:

[1]. https://www.amanacapital.com/ar/forex-currency-pairs (p, c) le: 02-01- 2018.
- مؤسسة أمانة كابيتال، أزواج عملات الفوركس.

الجدول رقم (2-4): أزواج العملات المتقاطعة (Cross Pairs)

زوج العملة	الرمز	زوج العملة	الرمز
يورو/ جنيه استرليني	EUR/GBP	فرنك سويسري / ين ياباني	CHF/JPY
يورو/ فرنك سويسري	EUR/CHF	دولار كندي / ين ياباني	CAD/JPY
يورو/ دولار كندي	EUR/CAD	دولار أسترالي / ين ياباني	AUD/JPY
يورو/ دولار أسترالي	EUR/AUD	دولار نيوزيلندي / ين ياباني	NZD/JPY
يورو/ دولار نيوزيلندي	EUR/NZD	جنيه استرليني / فرنك سويسري	GBP/CHF
يورو/ ين ياباني	EUR/JPY	جنيه استرليني / دولار استرالي	GBP/AUD
جنيه استرليني / ين ياباني	GBP/JPY	جنيه استرليني / دولار كندي	GBP/CAD

المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثاني: خصوصيات الزمان والمكان في سوق العملات الأجنبية

التداول في سوق العملات الأجنبية، لديه خصوصيات تميزه عن باقي الأسواق بحيث أنه يعرف على أنه تكامل البورصات العالمية المتفاوتة في فترات وأوقات عملها. وبالتالي فإنه توجد أوقات تقلب شديدة في أسعار الصرف، وذلك نظرا لتوقيت افتتاح بعض البورصات وزيادة حجم السيولة، وذلك الأمر هو ما سمح لبعض المضاربين بمحاولة رسم خطط واستراتيجيات التداول زمنية، منها ما هو قصير الأجل ومنها ما قد يطول إلى أشهر لكن الصفقات التي تبقى مفتوحة لمدة طويلة، قد تكون بدافع التحوط أكثر منها بدافع المضاربة.

الفرع الأول: أنواع سوق العملات الأجنبية

يمكن تقسيم سوق العملات الأجنبية تقسيم فني حسب نوع عملية العقود وبالتالي فقد ينقسم إلى:[1]

أ. سوق الصرف العاجل: غالبا ما يتم التعامل في أسواق الصرف بيعا وشراء للعملات الأجنبية على أن تتم تلك العاملات بحد أقصى يومين، وهو ما يعرف بسوق الصرف الحاضر، ويعرف سعر الصرف الذي تتم به تلك المعاملات بسعر الصرف الحاضر.

ب. سوق الصرف الآجل: تتم عملية شراء وبيع العملات الأجنبية في سوق الصرف الآجلة إذا تم الاتفاق على تسديد الأموال بعد أكثر من يومين في تاريخ لاحق، ولهذا يمكن اعتبار سوق الصرف الآجل على أنه اتفاق على مبادلة عملة ما بأخرى في المستقبل، حيث يتم تحديد سعر التبادل

[1]. جميل محمد خالد، مرجع سابق، ص 183.

وتاريخ التسليم وقيمة العملة المتبادلة في وقت إجراء العقد، وعادة ما يتضمن السوق مجموعة من الآجال (30 يوم، 90 يوم،18 شهر، 05 سنوات).

ج. سوق مقايضة العملات: يعتبر سوق مقايضة العملات امتداد للسوق الآجل، فمقايضة العملات عبارة عن عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد، مع مواقيت دفع مختلفة وعليه فعملية المقايضة هي، صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا.

الفرع الثاني: فترات عمل سوق العملات الأجنبية

كما سبق وتم التعرض له، بأن سوق العملات الأجنبية هي سوق غير مركزية، ولا يوجد لها مقر محدد وثابت المكان. وبالتالي فتفاوت أوقات عمل البورصات العالمية هي التي جعلته مستمر العمل على مدار 24 ساعة. والجدول التالي، يوضح أوقات فتح وغلق البورصات العالمية:

الجدول رقم (2-5): فترات عمل سوق العملات الأجنبية

فترة سوق العملات	الافتتاح بتوقيت GMT	الإغلاق بتوقيت GMT
الفترة الأسترالية	PM 10:00	AM 7:00
الفترة الآسيوية	PM 12:00	AM 9:00
الفترة الأوروبية	AM 8:00	PM 05:00
الفترة الأمريكية	AM 1:00	PM 10:00

المصدر: من إعداد الطالب

وحتى يتم فهم سلوك أسعار الصرف باختلاف الفترات الأربع، يمكن التوضيح أنه واستجابة لزيادة وانخفاض حجم السيولة نتيجة فتح وغلق البورصات السالف ذكرها، فإنه قد تكون هناك بعض الفترات معروفة بشدة تقلب الأسعار فيها، وأخرى على عكسها.

أ. أكثر الفترات سيولة: الفترة الأكثر سيولة في سوق الفوركس هي الفترة الأوروبية من الساعة الثامنة صباحاً حتى الساعة الخامسة مساءاً، تليها الفترة الأمريكية من الساعة الواحدة مساءاً إلى الساعة العاشرة مساءاً. وكذلك الوقت الأكثر سيولة في سوق الفوركس هو وقت الذي تلتقي فيه كلاً من الفترة الأوروبية والفترة الأمريكية، وتكون من الساعة الواحدة مساءاً حتى الساعة الخامسة مساءاً[1].

ب. الفترات الأكثر تقلب في أسعار العملات: تحرك أسعار العملات يختلف من فترة لأخرى في سوق العملات الأجنبية، ومرد ذلك لزيادة وانخفاض حجم السيولة تبعا لمكانة الأسواق التي تفتح

[1]. https://arincen.com/forex-text-academy/10/25 (p, c) le: 02-01- 2018.

- شبكة أرينسن، أوقات ومواعيد عمل سوق الفوركس.

في الفترات المتباينة، ومن المعرف على سوق العملات الأجنبية أنه، أكثر شدة تقلب لأسعار العملات في الفترات التالية:[1]

- الساعة 9:00 AM وهو توقيت افتتاح بورصة لندن بعد افتتاح البورصات الأوروبية بساعة وذلك ما يشكل زيادة سيولة معتبرة.
- من الساعة 13:00 AM إلى 15:00 PM بسبب بدأ دخول بورصة نيويورك تزامنا مع بورصة ألمانيا ولندن.
- من الساعة 17:00 AM إلى 18:00 PM بسبب حركة التداول في السوق الأمريكي.

الفرع الثالث: أنواع صفقات سوق العملات الأجنبية

صفقات سوق العملات الأجنبية تختلف حسب طول فترة الصفقة، والهدف منها، فكلما كن الهدف من الصفقة هو المضاربة كلما قلت المدة، في حين تكون الصفقات التي تفتح لغرض التغطية طويلة الفترة، فهناك صفقات قصيرة يتم تصفيتها سريعا وهناك صفقات طويلة تدوم ربما لأشهر ووقد تتجاوز السنة.

أ. التداول لفترة زمنية قصيرة (Scalping): يتم فتح صفقات التداول قصيرة الأجل بغرض المضاربة دوما، وقد تكون بغرض توجيه السوق بالنسبة للبنوك المركزية وصناع السوق عموما، فبالنسبة للمضارب قد يستغل "التغيرات البسيطة في أسعار العملات، وهذا يعني أنه يقوم بفتح المركز وإغلاقه بسرعة كبيرة جداً تصل لبضع ثواني أو دقائق، مستهدفاً عدد بسيط من النقاط من كل صفقة، بحيث يكون حجم الأرباح المحققة من كل صفقة صغيراً بينما يكون عدد الصفقات التي تم تحقيق الأرباح فيها كبيراً ليكون مجموع هذه الأرباح البسيطة الناجمة عن عدد كبير من الصفقات جيداً. ويستلزم اعتماد المتداول على هذا الإطار البحث عن أقل الهوامش السعرية المتاحة وأفضل سرعة اتصال ممكنة ليتمكن من تنفيذ تداول سريع وتحقيق أرباح معقولة. كما أنه ضمن هذا الإطار يتوجب أن تكون الخسائر محددة من خلال إدخال الأمر (Stop Loss) وذلك تفادياً لوقوع خسارة واحدة كبيرة تقضي على الأرباح الناجمة عن عدد كبير من الصفقات"[2]، وهذا النوع من التداول لا يكون أبدا بهدف التغطية والتحوط.

ب. التداول خلال يوم (Day Trading): يعتبر التداول اليومي واحد من أكثر أنواع التداول شهرةً، حيث يقوم المتداولون بفتح المراكز وإغلاقها بنفس اليوم بحيث تتراوح مدد الاحتفاظ بالمراكز من دقائق ولغاية ساعات لكن دون أن تبقى مفتوحة لليوم التالي خوفاً من المخاطر الإضافية الناجمة

---

[1]. http://yallaforex.net (p, c) le: 02-01- 2018.

- يا للا فوركس دوت نت، التوقيت الزمني لأسواق الفوركس.

[2]. منال محمد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية – دراسة تطبيقية على مؤشر الدولار الأمريكي، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص 76.

عن احتمالية تغير الأسعار بشكل كبير، ويستلزم هذا النوع من التداول تركيز حاد من قبل المتداولون ومتابعة لصيقة لمخططات الأسعار وذلك للبحث عن إشارات معينة تزداد عندها احتمالية تحرك أزواج العملات باتجاه معين[1]، وهذا النوع من التداول لا يكون أبدا بهدف التغطية والتحوط.

ج. التداول خلال أسبوع (Swing Trading): في هذا النمط من التداول يحتفظ المتداولون بمراكزهم لبضعة أيام ونادراً ما يستمر الاحتفاظ به لأكثر من أسبوع. ويعتبر الهدف الأساسي لهذا النوع هو السير مع الاتجاه العام لأسعار الصرف (on Riding Trend) وبالمقارنة مع التداول اليومي فإن هدف الربحية في هذا النمط أعلى مما هو عليه في التداول اليومي نظراً لأن مدة الاحتفاظ بالمراكز يستمر لعدة أيام مما قد يحقق حركة كبيرة في الأسعار وبالتالي تحقيق عائد أكبر، ونظراً لأن هذا الإطار الزمني يتطلب متابعة أقل للسوق، فهو من الأنماط المفضلة للأفراد الذين لديهم أعمال ووظائف خلال اليوم، لكن بالمقابل يتوجب على المتداول مواكبة التغيرات التقنية والأساسية في السوق حتى لو لم يكن متابعاً له طيلة الوقت[2]، وهذا النوع من التداول قد يكون يهدف إلى التغطية والتحوط، كما قد يكون بغض المضاربة.

د. التداول لفترة غير محددة (Position Trading): بشكل أساسي يقوم المتداولون بتداول أزواج العملات التي تؤشر(تعطي إشارة) إلى اتجاه سعري متوسط إلى طويل الأجل لكنه يتطلب أكثر من بضعة أيام، وغالباً ما يقوم هؤلاء المتداولون بإغلاق صفقاتهم قبل أن يفقد هذا الاتجاه قوته وزخمه. ويتميز هذا النمط بأنه الأقل إسرافاً للوقت بالمقارنة مع الأطر الأخرى كما لا يتطلب درجة عالية من المتابعة المركزة[3]، وفي غالب الأحيان يكون الهدف من وراء فتح هذه الصفقات هو التغطية والتحوط، وقد يكون بهدف المضاربة بالنسبة للمضاربين الذين يملكون أموال كبيرة، ولا يخص المضاربين الصغار.

المطلب الثالث: تركيبة سوق العملات الأجنبية

يتوفر سوق العملات الأجنبية على خواص مميزة على خلاف غيره من الأسواق، ومن بين هذه الخواص، الطبيعة الفريدة للمتعاملين الذين ينشطون فيه وفقا لتنظيم خاص، وكذلك التنظيم العالي والمتطور الذي يسود سوق العملات الأجنبية ومرد ذلك للطبيعة المميزة للهيئات التنظيمية والرقابية المشرفة عليه، دون نسيان أنه سوق تباع فيه النقود، بمعنى أنه سوق تثمن فيه أدوات الأثمان.

[1]. منال محمد تيسير سرور، المرجع السابق، ص 76.

[2]. نفس المرجع السابق.

[3]. المرجع السابق، ص 77.

الفرع الأول: الناشطون الفعليون في سوق العملات الأجنبية

ينشط في سوق العملات الأجنبية، مجموعة من متعاملين يقسمون إلى فئات حسب الخصائص المشتركة بينهم، وتختلف درجة تأثيرهم في حركة واتجاه السوق حسب القدرة المالية وسلطة ومهام كل فئة. بحيث يمكن تقسيم سوق العملات الأجنبية عموما إلى قسمين، يتمثلان في سوق التداول بين البنوك، وسوق التجزئة.

1. سوق التداول بين البنوك

يرسم اتجاه السوق، من خلال ما يترتب من مستويات أسعار صرف مختلف العملات، وذلك نتيجة المعاملات التي تتم بين البنوك المركزية، والبنوك التجارية، والمؤسسات المالية المتعددة، فيما يخص تبادل العملات، سواء كانت هذه المعاملات تخص الجهات السابق ذكرها، أو تؤديها كدور المشرف أو الوسيط.

أ. دور البنوك المركزية: تستحوذ البنوك المركزية على سلطة التحكم وتوجيه السوق في عموم الأوقات في سوق العملات الأجنبية، حيث "تدخل البنوك المركزية مشترية أو بائعة للعملات الأجنبية لتوجيه سياساتها النقدية وللمحافظة على سعر صرف عادل لعملتها المحلية"[1]. بحيث تعد البنوك المركزية الجهات المحركة لأسعار الصرف، وذلك من خلال توفرها على سيولة مرتفعة، وكذلك توفرها على خبراء ومحللين على قدر كافي من الدراية والخبرة، فضلا عن توفرها على مخابر تحتوي الوسائل والأجهزة والتطبيقات العالية التطور والدقة، وبتلك الامكانيات تسهر على توجيه أسعار الصرف، وهي بدورها التي تحرص على تحديد أسعار البيع والشراء لعملاتها، كذلك تستمد قوة أثيرها في السوق من خلال السلطة المستمدة من صلاحية التحكم في أسعار الفائدة، والتي تؤثر بشكل كبير في اتجاه تغير سعر الصرف. كما تأثر في سوق العملات الأجنبية بنوك البلدان التي لديها اقتصاديات كبيرة، وتمثل نسبة كبيرة من الاقتصاد العالمي، والتي تحرص وتراعي مركزها التنافسي في حصة التجارة الدولية، وذلك بدعم الصادرات، من خلال الحفاظ على سعر صرف مناسب ويساعد على المركز التنافسي لسلع ومنتجات البلد، ومن أهمها:[2]

- البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED).
- البنك المركزي الأوروبي (ECB).
- البنك الإنجليزي (BOE).
- البنك المركزي الياباني (BOJ).

---

[1]. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 37.

[2]. www.mec.biz (p, c) le: 23-04- 2017.

– نادي خبراء المال، دليل التعامل مع شركات الوساطة في أسواق المال العالمية، (بتصرف).

- البنك المركزي السويسري (SNB).
- البنك الاحتياطي الأسترالي (RBA).

ب. دور البنوك التجارية: ينحصر دور البنوك التجارية في امداد السوق بالسيولة، وذلك لطبيعة نشاط تلك البنوك، وينجر على ذلك توفير حاجة سوق العملات الأجنبية من حجم السيولة الضخم الذي يصل إلى عديد التريليونات من الدولار الأمريكي في اليوم الواحد. فضلا عن قيامها بقبول الودائع من الأفراد والمشروعات والإدارات العامة، ومن ثم إعادة استخدامها في منح الائتمان والخصم وبقية العمليات المالية للوحدات الاقتصادية، ويبقى النشاط الأبرز للبنوك التجارية في سوق العملات الأجنبية هو نشاط الوساطة، وفي أحسن الأحوال قد يصل إلى حد صناعة السوق.

ج. المؤسسات المالية المصرفية والغير مصرفية: تتمثل المؤسسات المالية المصرفية والغير مصرفية في "صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد وشركات الوساطة التجارية، التي تتداول بالعملات الأجنبية كجزء من التزاماتها، والسعي للحصول على أفضل الفرص الاستثمارية لعملائها"[1].

2. سوق التجزئة

يهتم هذا السوق بالعمليات، التي تخص صناديق الاحتياط والشركات والأفراد وذلك بإشراف مؤسسات الوساطة، التي تقوم بتنفيذ معاملات الناشطين في هذا السوق بالتداول في سوق ما بين البنوك.

أ. صناديق الاحتياط: تعد صناديق الاحتياط من أكبر الفاعلين في سوق العملات الأجنبية، وذلك لامتلاكها سيولة كبيرة. ويختص نشاطها فقط بالمضاربة لأجل تحقيق الأرباح. ومن جراء ذلك ينظر إلى صناديق الاحتياط بأنها أكبر المتعاملين معاداة لسياسة استقرار الأسعار ويساهمون في التقلب السريع لأسعار الصرف.

ب. الشركات: هي شركات متعددة الجنسيات، لها فروع في بلدان مختلفة وتقوم بالنشاط في سوق العملات بغرض تحويل الأرباح والتغطية في حالة الإحساس بمخاطر سعر الصرف على صفقاتها المستقبلية، أو المضاربة بغرض الاستفادة من تغير سعر الصرف في الاتجاه المتوقع والمأمول.

ج. الأفراد: يعد الأفراد هم التجار والمضاربين، الذين يقومون بالمتاجرة في العملات بغرض الربح من خلال فارق أسعار الفائدة بين الأسواق المختلفة أو من خلال تغير سعر الصرف في فترة زمنية محددة، ويقومون بالتداول من خلال الاستفادة من خدمات الرفع المالي.

---

[1]. https://www.markets.com/ar/education/forex-education/forex-market-players (p, c) le: 16-12-2016.
- Forex Market Players.

الفرع الثاني: الوسطاء في سوق العملات الأجنبية

هذا الصنف من النشطاء في سوق العملات الأجنبية نشاطه الأساسي هو تنفيذ أوامر العملاء الذين لا يملكون الحق في التداول في الفوركس دون وساطة، وذلك لوضع شروط محددة لكي يستطيع المتعامل أن يدخل الفوركس لينفذ أوامره لصالحه، وبالتالي فإن فئة الوسطاء يهمون كثيرا الأفراد والمؤسسات المصرفية الصغيرة الحجم، وبالتالي فمن أهم الأشياء التي يجب أن يتعرف عليها المتداول في الفوركس، هو تصنيف وسمعة ونوع شركة الوساطة أو السمسار. الذي يرغب في التعاقد معه، والذي من خلاله يتم الولوج إلى الفوركس بأوامر التداول التي ينفذها السمسار بطلب من العميل، وتتفرق شركات الوساطة إلى أصناف نجد منها ما الوسطاء الغير متعاملين بالمكاتب، ووسطاء بمكاتب تداول:

1. الغير متعاملين بالمكاتب (No Dealing Desk)

هي شركات وساطة تمرر أوامر العملاء مباشرة بالسوق دون المرور بالمكاتب وذلك للتداول وفق الأسعار الحقيقية التي تعرض في المنصة أمام العميل وهي نوعان:

أ. شبكات الاتصال الإلكتروني (Electronic Communications Network): هي شركات تقوم بربط العميل بشبكة التداول الرئيسية وتجمع البائعين والمشترين في عملية التداول الإلكترونية فهي شركات متصلة مع البنك مباشرة وتنفذ العقود من خلاله. "وفى هذا النظام فإن فارق السعر (السبريد) يتم تحديده بواسطة الاختلاف بين أفضل سعر للشراء وأفضل سعر للبيع عند نقطة معينة في الوقت المناسب[1]"، وهي الأسعار التي تعرض من مصدرها.

ب. وسطاء المعالجة المباشرة (Straight Through Processing Brokers): يعرض هذا الوكيل سرعة عالية في معالجة الأوامر لأنه ينقل أوامر العميل مباشرة لمزودي السيولة في الفوركس. وهذا يعني أن هناك تأجيلات أقل في معالجة الأوامر وإعادة الاقتباس، عندما يقوم التاجر بطلب بسعر معين ويجد أنه رفض وحل محله سعر آخر[2].

2. مكتب تداول (Dealing Desk)

شركات (Dealing Desk) هي الشركات التي تدير صفقات العملاء عن طريق مكتب تداول، ويقوم موظفي الشركة المتخصصين بتنفيذ أوامر العملاء أو ما يسموه بالتغطية[3]، ويعرف هذا النوع

[1]. www.mec.biz (p, c) le: 03- 01-2017.
- نادي خبراء المال، إدارة خدمات الوساطة المالية، 2015، ص 12.

[2]. http://www.borsaforex.com/forex/index.ph (p, c) le: 03- 01-2017.
- سراغ معروف، أهم النصائح التي تساعدك في بناء خطة ناجحة لإدارة المال في الفوركس، (بتصرف).

[3]. http://www.fx-arabia.com/vb/showthread.php?t=43285 (p, c) le: 03- 01-2017.
- محمد عبد القوى، أنواع شركات الفوركس، (بتصرف).

من الشركات باسم صناع السوق (Market Makers) وذلك من خلال تحديد أسعار البيع والشراء عندهم في المكاتب أو تنفيذ أوامر العملاء على تلك الأسعار.

الفرع الثالث: الهيئات الرقابية الناشطة في سوق العملات الأجنبية

لأجل تنظيم نشاط سوق العملات الأجنبية ومحاولة تأطيره والحد من مخاطره، وذلك لأنه سوق افتراضي في الأساسي فهو عالي المخاطر، وبالتالي تظهر الحاجة لنشاط الهيئات الرقابية في سوق العملات الأجنبية خاصة بالنسبة لعملية تأطير نشاط الوساطة، من خلال منح التراخيص للشركات التي تستوفي الضوابط والشروط التي تحددها هيئات الرقابة وترى أنه من شأنها ضمان حقوق مختلف المتعاملين وكذلك الحد من المخاطر وتقليل عدم اليقين في السوق، والذي من شأنه زيادة حجم السيولة، حيث أنه لاختيار شركة الوساطة وتفادي أهم خطر يمكن أن يتعرض له العميل النصب والاحتيال والغش. يجب أن يراجع المقبل على التداول في الفوركس بيانات الشركة، الراغب في فتح حساب تداول عبرها، وعليه أن يراعي معيار الهيئات الرقابية التي سجلت الشركة بها وتخضع لرقابة من قبل هذه الهيئات، وفيما يلي تصنيف أشهر الهيئات الرقابية ومميزاتها.

الجدول الموالي يبين، أهم خمس هيئات رقابية في العالم تعرف بالصرامة في الرقابة المالية، وهذه الهيئات من المهم أن يتحرى العميل أن يكون وسيطه يخضع لرقابة من قبل هذه الهيئات، وخاصة اذا كان العميل من نفس بلد الهيئة الرقابية والتي تنشط فيها نفس شركة وساطة:[1]

الجدول رقم (2-6): الهيئات الرقابية على شركات الوساطة (الخمس الكبار)

البلد	إسم الهيئة	الرمز
الولايات المتحدة الأمريكية	National Futures Association	**NFA**
الولايات المتحدة الأمريكية	Commodities and Futures Trading Commission	**CFTC**
المملكة المتحدة	UK Financial Services Authority	**FSA UK**
سويسرا	Swiss Federal Banking Commission	**SFBC**
أستراليا	Australian Securities and Investment Commission	**ASIC**

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على المواقع التالية:

- www.forexblog.ae
- www.arabictrader.com

أ. هيئة المتاجرة في السلع الآجلة (Commodity Futures Trading Commission): هيئة تابعة للكونجرس الأمريكي، تقوم بتنظيم العمل في الأسواق المالية والرقابة عليها للحد من

[1]. http://yallaforex.net/school-yallaforex-pages/4.htm# (p, c) le: 03- 01-2016.
- يالا فوركس دوت نت، دليل التراخيص وهيئات الرقابة المالية في الفوركس.

المخالفات، وتصل صلاحياتها لإغلاق شركات الوساطة إذا تجاوزت القوانين، وذلك بناءً على ما تصدره هيئة **(NFA)** من قوانين.

ب. الهيئة الوطنية للعقود الآجلة (**National Futures Association**): هي هيئة تابعة لهيئة **(CFTC)** وتقوم بحماية المستثمرين من شركات الوساطة، ولها الصلاحية في تنفيذ العقوبات على شركات المخالفة للقوانين الهيئة.

ج. هيئة الخدمات المالية في بريطانيا (**Financial Service Authority**): هي هيئة تقوم على تنظيم العمل في الأسواق المالية والحفاظ على كفاءة العمل بها، وحماية المستثمرين من مخالفات شركات الوساطة ومساعدتهم في دخول صفقات عادلة من خلال ما تصدره من قوانين، كما أنها تقوم بتنفيذ العقوبات على الشركات المخالفة للقوانين.

د. الهيئة المصرفية الاتحادية في سويسرا (**Swiss Federal Banking Commission**): هي هيئة حماية عمل الأسواق المالية، وضمان أن المؤسسات التي تحت إشرافها مازالت قادرة على الوفاء بالتزاماتها والسداد، كما تقوم بحماية جميع عملاء المؤسسات المالية من إفلاس المؤسسات والممارسات التجارية السيئة وضمان تنفيذ تبادلات منصفة للأسهم، أما فيما يخص المطالبات المقدمة من العملاء الأفراد لا يمكن للهيئة المصرفية السويسرية الفصل فيها وإنما يتم تسويتها وفق إجراءات القانون المدني أو ديوان المظالم بإجراءات التحكيم. وتعمل على تعزيز القدرة التنافسية وسمعة السوق المالي السويسري[1].

هـ. هيئة الأوراق المالية والاستثمارية في أسترالية (**Australian Securities And Investments Commission**): هي هيئة تسعى لرفع سمعة الاقتصاد الأسترالي، وذلك عن طريق تسهيل التجارة الدولية وعمليات انتقال رؤوس الأموال، وتحقيق الثقة للمستثمرين والمستهلكين في النظام المالي السويسري، وتقوم أيضًا بالرقابة على شركات الوساطة وتحرص على أن جميع الشركات تقوم بخدمة المستثمرين بشكل صحيح[2].

---

[1]. https://ar.fx-c.com/c/regulation-country/switzerland/ (p, c) le: 10- 01-2017.

- شركات وساطة التداول لدى الهيئة المصرفية الاتحادية بسويسرا ، (بتصرف).

[2]. http://www.forexingulf.com/article (p, c) le: 10- 01-2017.

- فوركس قولف، هيئات الرقابة المالية ، (بتصرف).

المبحث الثاني: تحليل بيئة سوق العملات الأجنبية

يتوفر سوق العملات الأجنبية على بيئة متداخلة العمليات، ففيه تتم ممارسة العديد من الأنشطة، مثل تسوية المبادلات الدولية إضافة إلى أنشطة المتاجرة والمضاربة والوساطة ...إلخ. وذلك ما يجعله معروف بالتقلب الشديد والسريع، وقد تشهد أسعار العملات تغيرات قد تجلب معها مخاطر كما قد توفر فرص. وبالتالي فقد يعنى الناشطين فيه بمعرفة وتشخيص مسببات تلك التغيرات، وذلك لأجل تفادي الأضرار واقتناص الأرباح، وبالتالي فقد حددت مجموعة من المؤشرات الاقتصادية التي لها تأثير مباشر على حركة السوق، كما قد تم استحداث العديد من التقنيات التي من شأنها المساهمة في تفادي التغيرات السعرية الغير مرغوبة من المتعاملين سواء كانوا أفرادا أو حكومات، وقد سميت بمشتقات سعر الصرف، حيث يتم التعامل بها بعد التحليل الجيد للمؤشرات الاقتصادية التي تساعد على التنبؤ بالأسعار المستقبلية لأسعار صرف العملات.

المطلب الأول: أنشطة سوق العملات الأجنبية

يتميز سوق العملات الأجنبية، باشتماله على حزمة من الخدمات، إذ يوفر عدة بدائل من الخدمات، والتي تخص مبادلة العملات والتداول عليها، بغية تحقيق مجموعة من الأهداف المتباينة، من خلال عدة نشاطات، منها ما هو نشاط رئيسي مستقل بذاته مثل المضاربة، والوساطة المالية ولكن بشكل أقل، ومنها ما هو نشاط تكميلي مثل تسعير العملات، توفير السيولة، وتسوية المدفوعات الدولية، وكذا التغطية والمراجحة.

الفرع الأول: المضاربة

المضاربة في سوق العملات الأجنبية، هي النشاط الوحيد في هذا الأخير أي سوق العملات الأجنبية الذي يمكن أن يكون نشاط رئيسي ومستقل بذاته يمتهنه المتعاملون، وقد يكون نشاط ثانوي على غرار بقية معاملات سوق العملات الأجنبية، والتي تعد كلها أنشطة ثانوية، وهذا إن اعتبرنا أن الوساطة نشاط ثانوي.

أولا: مفهوم المضاربة: تعد المضاربة شكلا من أشكال الاستثمار قصير الأجل، بحيث يقوم المضاربون في العملة الأجنبية بشراء العملات بغرض إعادة بيعها بربح في المستقبل القريب، أو بيع العملات بغرض شرائها مرة ثانية بربح كبير[1]. ذلك بالنسبة للأفراد المضاربين، أما بالنسبة للشركات الإنتاجية، فهناك صور أخرى للمضاربة تترتب عن طبيعة سير أعمال الشركة.

[1]. برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ط 2، 2008، ص 123.

بحيث قد تعد المضاربة، عدم الحماية من خطر التغير العكسي لسعر الصرف، بالنسبة لمن ينتظر تسوية عقد بعملة صعبة في المستقبل. معنى ذلك "التعرض العمدي لخطر الصرف بدافع توقع الربح"[1]. وقد تكون عبارة عن نشاط يمارسه المضارب بشراء العملة بأسعار فورية آملا في ارتفاع أسعار الصرف في المستقبل لأجل البيع للكسب أو العكس بيع العملة عند مستويات السعر المرتفع وترقب فترات تراجع مستوى الأسعار لأجل إعادة الشراء.

وبالتالي فالمضاربة هي ثمن دخول عملية المخاطرة، مع انتظار المضارب عدم تحقق الخطر، فإن تحقق الخطر خسر المضارب، وإن لم يتحقق الخطر أخذ المضارب ثمن الخطر كعائد وربح.

ثانيا: صور المضاربة: تأخذ المضاربة صور شائعة وتتمثل أهمها في، تأجيل مواعيد تسوية صفقات البيع والشراء، بيع وشراء العملات في مناطق مناسبة بغية عكس العملية في المستقبل، أو في صورة تحويل مقرات الإنتاج ومواعيد تحويل الأرباح من بلد لآخر. وبالتالي يمكن التطرق لأهم الصور السالف ذكرها فيما يلي:

– المضاربة على مبلغ من المال من العملة الأجنبية، ينتظر المصدر أو أي جهة أخرى أن يتلقاه في المستقبل، وانتظار تغير سعر الصرف لصالحه. أي ترقب انخفاض سعر الصرف ليحصل على أرباح جراء فارق سعر الصرف الفوري أثناء انعقاد الصفقة، وسعر الصرف الآجل الذي يوافق تاريخ تنفيذ عقد الصفقة.

– المضاربة على مبلغ من المال من العملة الأجنبية، يتوجب على المستورد أو أي جهة أخرى أن يدفعه في المستقبل، وانتظار تغير سعر الصرف لصالحه. أي ترقب ارتفاع سعر الصرف ليحصل على أرباح جراء فارق سعر الصرف الفوري أثناء انعقاد الصفقة، وسعر الصرف الآجل الذي يوافق تاريخ تنفيذ عقد الصفقة.

– المضاربة من خلال شراء العملة الأجنبية بالعملة الوطنية في نقاط يكون عندها مستوى سعر الصرف في نظر المضارب مرتفع بالسعر الفوري، وذلك بنية البيع في النقاط التي يأمل المضارب أن يصلها سعر الصرف نزولا، وذلك بغرض جني الأرباح جراء فارق سعر الشراء والبيع.

– المضاربة من خلال بيع العملة الأجنبية في نقاط يكون عندها مستوى سعر الصرف في نظر المضارب منخفض بالسعر الفوري، وذلك بنية الشراء في نقاط التي يأمل المضارب أن يصلها سعر الصرف صعودا، وذلك بغرض جني الأرباح جراء فارق سعر الشراء والبيع.

[1]. محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 257.

– المضاربة في صورة تحويل مقر إنتاج الشركات، وذلك ترقبا لأرباح أكثر من خلال اختلاف أسعار الصرف.

– المضاربة في صورة تحويل الأرباح من بلد إلى آخر، وهذا فيما يخص الشركات متعددة الجنسيات التي تجمع أموالها من فروعها المختلفة. وتكون المضاربة في هذا النوع من التحويل، بتقديم وتأخير مواعيد تحويل الأرباح، وذلك بناءا على الاستقراء والتحليل لاتجاه تغير سعر الصرف.

الفرع الثاني: التغطية

تعد التغطية من خلال سوق العملات الأجنبية، هي النشاط الوحيد في سوق العملات الأجنبية الذي لا يهدف إلى الربح، وليس إلزامي وإنما اختياري، ولا يكون نشاط مستقل بذاته إنما إجراء حمائي لعملية أو نشاط آخر مرتبط بأنشطة سوق العملات الأجنبية.

أولا: مفهوم التغطية: إجراء يقوم باتخاذه من هو مقبل على قبض مستحقات من العملة الأجنبية في المستقبل، وكذلك من هو مطالب بتسديد ديون من عملة أجنبية في زمن المستقبل، وهدف ذلك الإجراء "الحد من التعرض للمخاطرة أو ربما القضاء عليها"[1].

ثانيا: صور التغطية: تتخذ التغطية صورها من خلال اتخاذ بعض الإجراءات تتمثل في إقامة عقود العملة الآجلة، عقود الخيار، مبادلة العملة، القروض، أو إقامة صفقات هيكلية واستراتيجية. تتجلى في الصور التالية:

– التغطية من خطر تغير سعر الصرف في الاتجاه العكسي بالنسبة للمصدر، أو أي جهة تنتظر أن تتلقى في المستقبل مبلغ من المال من العملة الأجنبية، وذلك تفاديا لارتفاع سعر الصرف، الذي يؤدي إلى حدوث خسارة ناتجة جراء فارق سعر الصرف الفوري، أثناء انعقاد الصفقة وسعر الصرف الآجل الذي يوافق تاريخ تنفيذ عقد الصفقة.

– التغطية من خطر تغير سعر الصرف في الاتجاه العكسي، بالنسبة للمستورد أو أي جهة هي بصدد دفع أموال من العملة الأجنبية في المستقبل، وذلك تفاديا لانخفاض سعر الصرف، الذي يؤدي إلى حدوث خسارة ناتجة جراء فارق سعر الصرف الفوري أثناء انعقاد الصفقة وسعر الصرف الآجل الذي يوافق تاريخ تنفيذ عقد الصفقة.

– التغطية في صورة تحويل مقر إنتاج الشركات اتقاء لتغير أسعار الصرف في الجهة العكسية، والتي تؤثر على المركز التنافسي للشركة.

[1]. Brian Coyle, Hedging Currency Exposures, Financial World Publishing, Chartered Institute Of Bankers, U K, 2000, p 14.

– التغطية في صورة تحويل الأرباح من بلد إلى آخر بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات، التي تجمع أموالها من فروعها المختلفة. وتكون التغطية في هذا النوع من التحويل في تقديم وتأخير مواعيد تحويل الأرباح وذلك تفاديا للفترات التي يكون فيها سعر الصرف غير ملائم. أي عندما يكون سعر الصرف مرتفع، الذي يقلل من محصلة الأرباح النهائية.

الفرع الثالث: الوساطة المالية

تعد الوساطة نشاط لابد من وجوده في سوق العملات الأجنبية، وذلك لحاجة مختلف المتعاملين إلى الوسيط في أي نشاط كان، وذلك لأن الوساطة نشاط ضمني مع بقية الأنشطة؛ فالمضارب يحتاج وساطة، والذي يبحث عن التغطية يحتاج وساطة، والمراجحة بدورها تقوم عبر الوساطة. ناهيك عن دورها في تخفيض التكاليف وتقريب أطراف السوق، وكذلك توفير المعلومات.

أولا: مفهوم الوساطة المالية: خدمات الوساطة المالية هي "الجمع بين البائع والمشتري مقابل عمولة من أحد الطرفين أو من كليهما"[1]، تقدمها شركات مرخصة من هيئات رقابية محددة وتابعة لدول معينة – ومن أفضل هذه الدول التي تفرض رقابة على شركات الوساطة أمريكا والمملكة المتحدة، وسويسرا واليابان– وتقوم شركات الوساطة بتوفير منصات التداول، يمكن أن يعتمدها العميل في عملية التداول، أما فيما يخص عوائدها فتتمثل في عمولات تأخذ من خلال تكليف العملاء بدفع تكاليف خدمات الوساطة المتعددة ومن أهمها "السبريد". وذلك في حالة الوساطة للغير– تنفيذ الأوامر– بتلبية طلبات المضاربين، كذلك تتمثل الوساطة في تنفيذ أوامر الوسيط نفسه، شراء وبيع في السوق لمحفظة الوسيط.

ثانيا: أهداف الوساطة المالية: نظرا لتوفر شركات الوساطة على رأس مال كبير جدا، وتوفرها على عنصر بشري متخصص يستطيع تحليل وتقديم التوصيات. وبالتالي يمكن تجلي أهداف الوساطة في الصور التالية:

– توفير السيولة لكي تغطي حاجة العملاء من السيولة. وقد يكون ذلك من خلال توفير نظام الرافعة المالية ونداء الهامش، والذي يمكن العملاء من المضاربة بمبالغ مضاعفة مئات المرات لرؤوس أموالهم، الموضوعة في حساباتهم لدى الوسيط، وذلك بغرض المضاربة مقابل حجز هوامش الضمان.

– أيضا من أهم خدمات الوساطة، تنفيذ أوامر التداول التي يقوم بها العملاء مصحوبة بتقدم الدعم الفني للعملاء، وذلك حسب طبيعة وحاجة العميل حسب نوع حساب المتداول، وحسب الرغبة والقدرة المالية للعملاء.

[1]. عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 352.

– كذلك تقوم بتقديم خدمات إضافية للعملاء تتمثل في الجوائز ومنح تحفيزية من شأنها إضفاء زيادة في عوائد العملاء، وتوفير شروح ودروس ودورات تدريبية مجانية لعملائها لتحسين قدرتهم على استقراء اتجاه السوق.

الفرع الرابع: تسوية المدفوعات الدولية

تحتاج تسوية المدفوعات الدولية إلى طرق آمنة وفعالة، ولا يتحقق ذلك إلا من خلال تخصيص الموارد بكفاءة لتخفيض تكاليف التجارة الدولية بغية تعزيز النمو الاقتصادي. وتحقيق الاستقرار المالي. وبالتالي استوجب ذلك على البنك المركزي ضمان أمن وكفاءة هذه الأنظمة، عبر مجموعة من الاجراءات تقوم بها من خلال شبكة من البنوك.

أولا: مفهوم تسوية المدفوعات الدولية: معنى تسوية المدفوعات الدولية هو تنفيذ العقود والصفقات المبرمة، التي تخص العملات الأجنبية، ويتحقق ذلك من خلال "نقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى وتسهيل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات التجارية المنظورة وغير المنظورة، والرأسمالية الطويلة والقصيرة الأجل، لتسوية الحقوق الدائنة والمدينة"[1].

ثانيا: صور تسوية المدفوعات الدولية: بحيث يترتب عن ذلك صنفين من المعاملات، بحيث أنه يتم أداء معاملات فورية آنية ومعاملات آجلة مستقبلية. وبالتالي يجب استخدام معدلين للصرف لإتمام العمليات سواء الآنية أو المستقبلية ويتم اعتماد سعر الصرف الفوري لأداء المعاملات الفورية، بينما يتم اعتماد السعر الآجل لإتمام عقود الصرف الآجلة. وفي ما يلي يتم شرح آلية المعاملة الفورية.

– **المعاملات الفورية:** تعد المعاملات الفورية تلك العقود، "التي تتم على أساس أسعار الصرف الفورية. ومن التسمية، تشمل المعاملات الفورية كلا من المعاملات التي تؤدي إلى تبادل فوري للعملات، والمعاملات فيما بين المصارف التي تؤدي إلى تسوية قبل يومين من العمل. وتحدد أسعار الصرف الفورية من قبل تجار الصرف الأجنبي، لتطبق على المعاملات الفورية مع عملائها، وتتألف من معدلين، الأول هو المعدل الذي يكون فيه البائع مستعدا لشراء عملة واحدة مقابل عملة أخرى. أما الثاني فهو المعدل الذي يكون فيه البائع مستعدا لبيع عملة واحدة مقابل عملة أخرى.

بحيث أن السعر الذي يكون فيه البائع على استعداد لشراء العملة الأجنبية هو سعر العرض والسعر الذي يرغب عنده بالبيع هو سعر الطلب"[2]، ويكون سعر العرض دوما أقل من سعر

[1]. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، 2010، ص 37.

[2]. J William Petty, Sheridan Titman, Arthur J Keown, Peter Martin, John D Martin, Michael Burrow, Hoa Nguyen, Financial Management: Principles and Applications, Pearson Australia Group Pty Ltd, Australia, 6th Ed, 2012, p 671.

الطلب. بحيث يعود الفارق بين السعرين لتكلفة إبرام العقد وتحمل جزء من مخاطرة ولو طفيفة. وقد قدر حجم المعاملات الفورية في سوق الصرف الأجنبي بحوالي الثلث من إجمالي المعاملات اليومية.

المطلب الثاني: مخاطر ومحددات سعر الصرف

نظرا للدور الذي يلعبه سعر الصرف في تجسيد أهداف السياسة الاقتصادية. سواء كانت تلك الأهداف تخص التعامل مع العالم الخارجي أو تخص مستوى أداء الاقتصاد المحلي من خلال وتيرة الإنتاج، استدعى ذلك محاولة التنبؤ بمستوياته في المستقبل لاقتناص الفرص والعوائد التي قد يوفرها في حالة ما تم التنبؤ به، والاحتياط من تقلباته التي قد تكون مضرة بقدر ما قد تكون نافعة. وبالتالي فقد ظهر نهجين مختلفين في فلسفة التحليل لأجل توقع أسعار الصرف المستقبلية، وهما فلسفة التحليل الفني، والتي يعتمدها كثيرا المنتجين الصغار والتجار، لأجل المضاربة أو التغطية. وذلك لعجزهم عن التأثير في سعر الصرف، في حين أن البنوك المركزية تعتمد على التحليل الأساسي.

الفرع الأول: مخاطر الصرف

نظرا للطبيعة الديناميكية التي تشهدها الأوضاع المالية والاقتصادية في البيئة الدولية، فقد أوجد ذلك الوضع المتقلب لمعاملات التبادل الدولي، شيء من حالة عدم التأكد فيما يخص عمليات التسوية والدفع نظرا لتغيرا وتذبذب أسعار الصرف. وتزايدت درجات عدم اليقين غلى أن أصبحت تشكل ما يسمى بخطر الصرف.

أولا: مفهوم خطر الصرف: تعرف مخاطر أسعار الصرف على أنها تلك المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف أي نها "تلك خسائر المحتملة التي من الممكن أن تحدث بفعل تقلبات أسعار الصرف بين العملات"[1]، والمميز في مخاطر الصرف أنها تنتج عن ربح طرف وخسارة طرف المقابل، بحيث قيمة الخطر تساوي قيمة الفرصة. وهذا ما يجعل المضاربين يتعرضون عمدا لخطر الصرف، وأسهم ذلك إلى البحث في السبل التي من شأنها توقع أسعار الصرف المستقبلية، والتي بدورها تحدد قيمة الخطر.

ثانيا: مصادر خطر سعر الصرف: من الطبيعي أن مصدر خطر الصرف، يكمن في تلك العمليات التي تستدعي التسوية بعملة غير العملة الوطنية، لكن قد تتعدد المعاملات التي تستدعي الصرف

[1]. مريم آيت بارة، محمد صاري، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية– دراسة حالة شركة أرسلور ميتال –فرع عنابة–، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 14، 2014، ص 234.

بين معاملات تجارية ومعاملات مالية، وقد تكون نابعة من قلب الاقتصاد. وفيما يلي سيتم التعرض لمخاطر الصرف بشيء من التفصيل.

– **خطر الصرف الاقتصادي:** يعتمد وضع سعر الصرف الاقتصادي على تأثير تغيرات أسعار الصرف على صافي القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية المتوقعة، ويظهر هذا النوع من المخاطر في المؤسسات التي تتأثر سيولتها النقدية بالتغيرات المستقبلية لأسعار الصرف وبأثر تغيرات الأسعار على التكاليف وحجم المبيعات. مما يؤدي إلى التأثير على المركز التنافسي لمنتجات تلك المؤسسات نتيجة لتقلب معدل الصرف الحقيقي. وبالتالي ستؤدي هذه المخاطر إما إلى ارتفاع أسعار منتجاتها أو انخفاضها بالنسبة لعملائها المتواجدين في الخارج، الأمر الذي سيؤثر مباشرة على صادرات المؤسسة ووارداتها[1].

– **خطر الصرف المالي:** إن المؤسسة وهي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبية، ومن أجل تحديد هذا العرض يكون الاعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري وهذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، ولكل مؤسسة طريقتها الخاصة من حيث التعامل وتقدير وتسيير هذا الخطر[2]. وقد ينتج ذلك الخطر في عمليات الاقراض والاقتراض، وباقي العمليات المالية.

– **خطر الصرف التجاري:** "خطر سعر الصرف بالنسبة لمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية وخطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للآجال الفاصلة بين إعداد الطلبية والتسوية النهائية لها. فمخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساسا بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة"[3].

الفرع الثاني: التحليل الأساسي لسعر الصرف

يتناول التحليل الأساسي لسعر الصرف طريقة التنبؤ بقيمة سعر الصرف المستقبلية وذلك من خلال معرفة اتجاه السعر بناءا على الظروف الحالية، عبر محاولة الإحاطة بكل ما يمكن له أن يؤثر في سعر الصرف، وتقدير نسبة تأثير ذلك المتغير في سعر الصرف للخروج بصورة شاملة لما يمكن أن يكون عليه سعر الصرف المستقبلي.

[1]. رجاء صادق بيجان، إدارة مخاطرة أسعار صرف العملات باستخدام عقود المشاركة بالمخاطرة، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، الكويت، العدد 21، 2016، ص ص 286-306.

[2]. مريم آيت بارة، محمد صاري، مرجع سابق، ص 234.

[3]. عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، الأردن، 2007، ص 2، (بتصرف).

أولا: مفهوم التحليل الأساسي: بما أن التحليل الأساسي هو دراسة لسلوك سعر السوق، فهو يعد تنبؤ. ومن المتعارف عليه في التنبؤ أنه، يحتاج إلى تحديد المتغيرات التي تشكل الخلفية التي تساهم وتسبب النتائج المتوقعة بناءا على بيانات حاضرة وبيانات تاريخية، وبالتالي يمكن أن يعرف التحليل الأساسي على أنه "دراسة كافة العوامل التي تؤثر على الأوضاع الاقتصادية للدولة، وعلى قوى عرض وطلب عملتها. وذلك من خلال قياس حالة النمو الاقتصادي والتضخم ومعدلات الفائدة والقدرات الصناعية وسوق العمل ومعدلات البطالة والاستقرار السياسي للدولة"[1]، إذ أنه يعد محاولة توقع السعر المستقبلي، من خلال معرفة اتجاه السعر. وذلك بناءا على ما يصدر من أخبار عن ذلك الاقتصاد.

ثانيا: أسس التحليل الأساسي: يقوم التحليل الأساسي على مجموعة من المبادئ والاعتبارات، ويولي أهمية لمجموعة من العناصر والمتغيرات، هذه الأخيرة أصطلح عليها بالمؤشرات، بحيث يرتبط سعر صرف العملة مع تلك المؤشرات بنوعين من العلاقة إما العلاقة الطردية أو العكسية، حيث سيتم التعرض إلى أهم أسس التحليل الأساسي في ما يلي:

- التحليل الأساسي يقوم على دراسة الاقتصاد الكلي، إذ يمثل الحالة الاقتصادية لدولة ما من خلال قوة أو ضعف العملة، والتي تشكل بالتالي مرآة لقوة أو ضعف الاقتصاد المحلي[2]؛
- يقوم التحليل الأساسي لسعر الصرف في سوق العملات الأجنبية على دراسة الوضع الاقتصادي على المستوى الكلي؛
- مبدأ واتجاه تغير سعر الصرف أو قيمة العملة في التحليل الأساسي يعكس أداء الاقتصاد الكلي، فإذا كان الاقتصاد يتحسن فقيمة العملة تتحسن، وإن تدهور تنخفض قيمة العملة؛
- يعتمد التحليل الأساسي في قياس مستوى الاقتصاد بواسطة مجموعة من المؤشرات التي أعدت عن طريق جمع وتبويب أرقام ذات دلالة عن أداء الاقتصاد؛
- التحليل الأساسي مبنى على الأخبار الاقتصادية العالمية بدرجة أولى، ومن ثم تأتي الأخبار الاجتماعية والتحولات المناخية مثل موجات البرد، كما يتأثر بالأخبار السياسية[3]؛
- تم ترجمة الأخبار المتنوعة عن اقتصاد ما في مؤشرات متنوعة، حيث خص كل مؤشر باحتواء أخبار معينة تصف مستوى الأداء في قطاع محدد؛

---

[1]. https://www.arabictrader.com (p, c) le: 18- 02-2018.
- المتداول العربي ، مقدمة في التحليل الأساسي.

[2]. https://www.avatrade.sa.com/trading-info/analysis/fundamental-analysis (p, c) le: 19- 02-2018.
- آفاتريد، مقدمة في التحليل الأساسي.

[3]. https://trading-secrets.guru (p, c) le: 19- 02-2018.
- أحمد فتحي، ما هو التحليل الأساسي، شركة trading-secrets ، (بتصرف).

ثالثا: أهمية التحليل الأساسي: تكمن أهمية التحليل الأساسي لسعر صرف العملات في مجموعة من العناصر كما يلي:

- معرفة الوضعية الاقتصادية العامة للبلد. وبالتالي توفير إمكانية التنبؤ بالتحولات المستقبلية. وذلك لأجل اقتناص الفرص وتفادي التهديدات؛

- يمكن الحكم على الحالة العامة للاقتصاد من خلال التحليل الأساسي. بحيث أنه، لا يمكن الحكم على اتجاه السوق من خلال متغير أو مؤشر واحد، وذلك لأنه لا يوجد اقتصاد يتكون من قطاع واحد. علما أن مستويات نمو قطاعات البلد لا تخضع لمنطق التوازي والتساوي في وتيرة الأداء، لكنه يمكن إيلاء أهمية لمؤشر ما على قدر نسبة مساهمة ذلك القطاع في ذلك الاقتصاد؛

- يقوم التحليل الأساسي على دراسة شاملة لكل المؤشرات الاقتصادية في آن واحد. وذلك لأجل تصور وضع الاقتصاد عموما مما يسهم بالتنبؤ باتجاه حركة سعر الصرف وذلك في شكل دراسة ارتباط متعدد متغيراته المفسرة هي مجموعة مؤشرات والمتغير التابع هو سعر الصرف.

الفرع الثالث: المؤشرات الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف

يتأثر سعر صرف العملة بتغير مجموعة من العوامل الاقتصادية لبلد تلك العملة كمتغيرات داخلية مثل نسب البطالة، معدلات الإنتاج ...إلخ. أو بمقارنة بعض العوامل المحلية مع نظيرتها الأجنبية مثل أسعار الفائدة، ومعدلات التضخم ووضعية ميزان المدفوعات. بحيث يعنى المهتمين بسوق العملات الأجنبية بتتبع المؤشرات الاقتصادية التي تعبر عن وضع العوامل الاقتصادية السابق ذكرها.

1. رصيد ميزان المدفوعات

يمكن أن يتجلى تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف من خلال "التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف، باعتبار أن العمليات المسجلة في الجانب الدائن تمثل طلبا على العملة المحلية وبالتالي التحسن في قيمتها، والعمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلبا على العملات الأجنبية وعرضا للعملة المحلية، وبالتالي تدهورا في قيمة هذه الأخيرة"[1]. وقد يتأثر سعر الصرف أكثر من خلال رصيد الميزان التجاري الذي يعد بدوره القسم الأهم من أقسام ميزان المدفوعات.

[1]. طباش جمال، شطباني سعيدة، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس- مستغانم، الجزائر، العدد 11، 2016، ص 317.

2. أسعار الفائدة

يتأثر سعر الصرف من خلال تغير سعر الفائدة بنسب غير متساوية بين عملتي زوج العملة بحيث، "تنخفض قيمة العملة ذات أسعار الفائدة المرتفعة مقابل العملات ذات العائد المنخفض على المدى الطويل[1]."فعندما يقوم البنك المركزي لعملة ما برفع أسعار الفائدة، فهذا يجذب العديد من المستثمرين على هذه العملة لتحقيق مكاسب أكبر. وبالتالي سنجد أن تدفق الأموال يتجه صوب هذه العملة، كما أن رفع أسعار الفائدة في دولة ما يجعل عملتها قوية في مواجهة العملات الأخرى"[2].

3. التضخم

من شأن ارتفاع معدل التضخم أن يجعل عملة البلد أقل جاذبية بسبب فقدان القيمة الحقيقية مع التضخم[3]. وقد يقاس تأثير التضخم من خلال المؤشرات التالية:

أ. الرقم القياسي لأسعار المستهلك (Consumer price index): يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك **(CPI)** من أكثر مقاييس التضخم انتشار، وهو مؤشر يقيس أسعار المستهلك لشراء سلة من السلع والخدمات اليومية في أوقات مختلفة، عن طريق تقييم كل سعر وفقاً للأهمية الاقتصادية للسلعة المعنية، ويتم احتسابه عن طريق إعطاء وزناً لكل سلعة يتناسب مع أهميتها بالنسبة لميزانية نفقات المستهلك، ويتحدد هذا الوزن بما يتناسب مع مجموع إنفاق المستهلكين على تلك السلعة[4].

ب. المخفض الضمني للناتج المحلي الإجمال (Implicit price deflator): وهو رقم قياسي يستخدم في قياس معدل التغير في أسعار جميع السلع والخدمات الداخلة في حساب الناتج المحلي الإجمالي (الاستهلاك، الاستثمار، مشتريات، صافي الصادرات)، وهو يختلف عن (CPI) في أنه مؤشر يقيس الأسعار وفق كميات الفترة الجارية.

ج. الأرقام القياسية لأسعار المنتج: تقيس هذه الأرقام أسعار السلع عند المراحل المختلفة للإنتاج حيث أن الأرقام القياسية وفقاً لمراحل الإنتاج والسلع تنقسم إلى أرقام قياسية للسلع النهائية والمواد الوسيطة والمواد الأولية، فالسلع النهائية هي التي لا تحتاج إلى عمليات صناعية أخرى وهي معدة للاستهلاك، أما المواد الوسيطة فهي السلع التي مرت لعمليات صناعية ولكنها مطلوبة لعمليات

---

[1]. Alastair Graham, Foreign Exchange Markets, Routledge, Chicago, USA, 2nd Ed, 2013, P14.

[2]. https://fxnews.exness.com (p, c) le: 19- 02-2018.

- مؤسسة FX News، كيف تؤثر أسعار الفائدة على أسواق العملات؟

[3]. Alastair Graham, Op cit, P14.

[4]. أمحمد رمضان شنبيش، دراسة العلاقة بين التضخم وعرض النقود وسعر الصرف في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1992- 2008)، المجلة الجامعة، جامعة الزاوية، ليبيا، المجلد 1، العدد 15، 2013، ص 241.

أخرى قبل أن تصبح سلعاً نهائية، أما المواد الخام فإنها تتضمن المنتجات التي تدخل السوق لأول مرة وغير مصنعة ولكنها سوف تصنع قبل أن تصبح سلعة نهائية.

4. الديون الخارجية وخدمة الدين

من شأن التوجه نحوى العالم الخارجي بغية "الحصول على الديون الخارجية يتطلب تحويلها إلى عملة محلية، وبالتالي يزداد الطلب على العملة المحلية فيرتفع سعرها، هذا في البداية، وفي فترة السداد تتطلب المديونية الخارجية دفع الفوائد والدين بالعملة الخارجية مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الخارجية وزيادة عرض العملة المحلية، وينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة المحلية"[1]، وهذا العامل والمؤشر يتوفر حصرا في البلدان الضعيفة اقتصاديا وفي الغالب تكون بلدان نامية وليست دول متقدمة.

5. الناتج المحلي الإجمالي

الناتج المحلي الإجمالي هي التكلفة لجميع السلع والخدمات التي ينتجها هذا البلد لفترة زمنية محددة في الغالب تكون سنة، يتم تحديث بيانات الناتج المحلي الإجمالي في كل ربع سنة. وهو واحد من أهم المؤشرات التي تساعد للحكم على الوضع الاقتصادي للبلد. وفي بعض الأحيان، الناتج المحلي الإجمالي يؤثر على سعر الصرف عندما لا تتطابق نتائج المنشورة والمتوقعة. حيث أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يتحدث عن اقتصاد مستقر في البلاد ويترافق معه نمو سعر الصرف الوطني[2]. بحيث قد نجد هناك بعض المؤشرات تعبر ولو جزئيا على الناتج المحلي الإجمالي لكنها أكثر تأثير من غيرها على سعر الصرف وأهمها مؤشر الإنتاج الصناعي.

– **مؤشر الإنتاج الصناعي:** هذا المؤشر يقيس قيمة حجم الإنتاج الصناعي ويهمل الأسعر بحيث يعتمد على الكميات.

6. نسبة البطالة

معدلات البطالة تقيس نسبة الأفراد الباطلين عن العمل ويبحثون عن وظيفة في سوق العمل. كلما انخفض معدل البطالة، كانت ظروف سوق العمل أفضل. في حالة تغيير معدل البطالة فيؤدي ذلك إلى تذبذبات في سوق العملات. طبيعة هذه التذبذبات تتعلق بشدة التغيير بشكل كبير. فإذا صدرت معدلات البطالة بنتيجة أدنى من المتوقعة فيؤدي ذلك عادة إلى ارتفاع قيمة العملة[3]،

---

[1]. طباش جمال، شطباني سعيدة، مرجع سابق، ص 319.

[2]. https://www.arabictrader.com/ar/knowledge-base/details (p, c) le: 29- 02-2018.

- المتداول العربي، مؤشرات التحليل الأساسي، (بتصرف).

[3]. https://www.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/market-indicators (p, c) le: 19- 02-2018.

- مؤسسة NetoTrade ، المؤشرات الرئيسية الثلاث، (بتصرف).

أما إذا صدرت معدلات البطالة بنتيجة أعلى من المتوقعة فيؤدي ذلك عادة إلى انخفاض قيمة العملة.

المطلب الثالث: مشتقات العملة

المشتقات المالية هي نتيجة اجتهاد المتعاملين في السوق المالي عموما، حيث جاءت تلبية لتطلعات المتعاملين في السوق. وذلك بتوفير العديد من الخيارات والبدائل للاستثمار في السوق المالية حسب المقدرة المالية، مع محاولة الحد من مخاطر تقلب أسعار الصرف، كما وفرت بدائل وخدمات للمضاربين تسمح بكسر قاعدة (ارتفاع العائد/ ارتفاع درجة المخاطرة) حيث أصبح يمكن للمضارب أن يرفع العائد ولا يجعل له سقف في حين يحد من قيمة الخطر.

الفرع الأول: مفهوم مشتقات العملة

معاملات مشتقات العملة لديها طابع خاص. وذلك ما يستدعي ضرورة توفر مجموعة من الشروط المتوفرة في آلية ابرام وتنفيذ تلك العقود وفيما يلي أهم الشروط الواجب توفرها:[1]

– **وحدة التعامل:** ويقصد بها الكمية والوحدة التي تقاس بها مكونات العقد. وهي كمية غير كسرية وتختلف الوحدة تبعا للأصل محل التعاقد، والسبب في انعدام التعامل بالعقود الكسرية في السوق المستقبلية، لأن هذه السوق تنطوي على قدر كبير من الرفع المالي، ما يعني أن ما يدفعه المستثمر عند التعاقد مبلغ صغير مقارنة مع قيمة العقد؛

– **شروط التسليم:** وتتضمن محل التنميط، وكذا المدة التي سيتم التعامل فيها على العقد، الفترة الزمنية التي ينبغي أن يتم فيها التسليم، درجة الجودة ووسيلة التسليم الفعلية للأصل محل البيع؛

– **حدود تقلب الأسعار:** تفرض أسواق العقود المستقبلة حدا أدنى للتغيرات السعرية، ويتفاوت هذا الحد حسب الأصل محل التعاقد، كما وتفرض حدا أقصى للتغيرات السعرية التي تحدث في يوم واحد. فلا يتخطى السعر تلك الحدود الدنيا والقصوى، وهذا لا يحدث في السوق الحاضر؛

– **حدود المعاملات أو المراكز:** يحدد لكل متعامل حد أقصى لعدد عقود المضاربة التي بحوزته. وهذا في محاولة للحد من التصرفات غير الأخلاقية التي قد يعمدوا إليها بعض المتعاملين؛

– **الهامش المبدئي:** يفرض الهامش المبدئي على طرفي العقد لتجنب الضرر لأحد الأطراف في حال تخلف الثاني عن تنفيذ التزامه، والذي يحكم قيمة الهامش المبدئي هو كل من حجم العقد ودرجة التقلب في قيمته العاجلة الحاضرة، وهذا بالنسبة لبعض أصناف المشتقات.

[1]. زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، رسالة ماجستير، تخصص منازعات ضريبية، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2006، ص ص 53-54، (بتصرف).

الفرع الثاني: أهداف مشتقات العملة

هناك تباين في مستوى أهداف اللجوء إلى مشتقات العملة فمنها ما يمكن اعتباره أهداف أساسية، ومنها ما هو ثانوي، وفيما يلي يتم تفصيل كل من النوعين على حدة.

أولا: الأهداف الأساسية لمشتقات العملة: الغاية من إنشاء وخلق سوق مشتقات سعر الصرف، تكمن فيما يلي: [1]

– التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد أي للتحوط ضد مخاطر التغير في معدلات العائد وأسعار الأسهم وأسعار الصرف وكذلك أسعار السلع بما في ذلك الذهب؛

– استخدام المشتقات في إدارة (الموجودات/المطلوبات) حيث إن البنوك لها حساسية لمخاطر سعر الفائدة. وذلك ما من شأنه أن يؤدي إلى تزايد استخدامها كوسيلة لإدارة المخاطر؛

– استخدام المشتقات لزيادة السيولة حيث أنها تنوب عن الأوراق الأصلية؛

– تعمل المشتقات كغطاء التأمين من حيث تقليل المخاطر. وذلك من خلال توفير الحماية منها حيث أن معظم أنظمة التأمين على الودائع تهدف إلى تحقيق هدفين، أولهما حماية حقوق المودعين وتجنب حدوث ذعر مالي بينهم، وثانيهم الحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك وتفادي تعرضها للفشل أو الإعسار المالي وذلك ما تحققه المشتقات؛

– تقليل كل من تكاليف المعاملات في الأسواق وتكاليف الأجهزة الرقابية إلى جانب معالجة المعوقات الإدارية ومجالات عدم الكفاءة وكذلك توفير أوجه الكفاءة، أي قدرتها على تجزئة المكونات المختلفة للمخاطرة وفرزها وتوزيعها على الراغبين والمستعدين لتحمل كل عنصر من عناصرها وبأدنى تكلفة ممكنة وهذا ما يؤدي إلى تقليل إجمالي تكاليف تحمل المخاطرة وتحسين الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية.

ثانيا: الأهداف الثانوية: تكون سوق مشتقات سعر الصرف وجهة للمضاربين، رغم أن أساس وجودها في الأصل بغرض التحوط، إلا أنها أصبحت الغاية منها عند البعض هي الكسب والربح. وذلك كما يلي: [2]

– استخدام المشتقات بهدف المضاربة والاستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات؛

– استخدام المشتقات بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ استحقاق العقد؛

[1]. عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية (منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية والتطبيق)، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص 48.

[2]. المرجع السابق، ص 50.

– استخدام المشتقات من خلال، استراتيجية استعمال الخيارات لتوفير (الرافعة المالية) في محفظة البنك الدولية المتوازنة ؛

– تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات، كعنصر جذب لرؤوس الأموال الأجنبية.

الفرع الثالث: أنواع مشتقات العملة

نظرا لاختلاف أغراض المتعاملين في البورصات العالمية وكثرة أنواع المخاطر، قد تم خلق حزمة من المشتقات كل منها لديه خصائص وخدمات معينة، وأهمها العقود الآجلة للعملة، العقود المستقبلية للعملة، عقود خيارات العملة وعقود مبادلة العملة.

1. العقود الآجلة للعملة

تعد العقود للعملة الآجلة تلك العقود التي تبرم على أساس سعر الصرف الآجل، بمعدل الصرف بين عملتين محل التبادل في الوقت الحاضر، مع تأجيل التسليم في المستقبل بحيث أنه "يعطي سعر وحدة العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، للتسوية في تاريخ مستقبلي محدد (تاريخ الاستحقاق) من خلال الدخول في عقد إلى الأمام، المستثمر يقفل سعر الصرف اليوم لمعاملة في المستقبل. ويمكن للتجار استخدام العقود الآجلة لحماية أنفسهم من تقلبات أسعار الصرف عند الانخراط في معاملات دولية. ويجوز للمستثمرين استخدام العقود الآجلة للتحوط من حيازتهم بالعملة الأجنبية، ويمكن للمضاربين استخدام العقود الآجلة "للمراهنة" على اتجاه تحركات العملات"[1] ويتم احتساب خصم سعر الصرف أو العلاوة، من خلال "الفرق عند نقطة زمنية بين سعر الصرف الفوري وسعر الصرف الآجل لعملتين. أو يتم احتساب قسط على النحو التالي":[2]

- **القسط** = [(السعر الآجل – السعر الفوري) / السعر الفوري] [أشهر أو أيام في السنة / أشهر في الفترة الآجلة]

2. عقود مستقبليات العملة

العقود المستقبلية للعملة هي نوع خاص من العقود المستقبلية. بصفة عامة وبغض النظر عن محل العقد وطبيعته، وبالتالي يمكن القول أن، "العقود المستقبلية للصرف الأجنبي هي أحد أنواع عقود المستقبليات وهي عقود معيارية من ناحية الحجم والنوعية وتاريخ التسليم. وتتضمن السيولة للعملات، ونادرا ما يتم التسليم الفعلي للعملة الأجنبية من قبل باعة ومشترو العقود المستقبلية للصرف الأجنبي، وتمكنهم من بيع أو شراء عقودا لعكس مراكزهم قبل تاريخ الاستحقاق،

---

[1]. Farrokh Langdana, Peter T. Murphy, Op cit, p 141.

[2]. Allen Bizzell, B.Douglas Clinton, Robert A.Prentice, Dan N.Stone, Business Environment and Concepts, John Wiley & Sons INC, USA, April, 2017, p 116.

كما أن العقد يتم تسويته يوميا بحسب السوق"[1]. كما أنها "تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من عملة معينة بسعر آجل، على أن يتم التسليم أو التسلم في تاريخ لاحق في المستقبل"[2]، وللعقود المستقبلية للعملة خصائص منها:

- عقود العملة المستقبلية متجانسة ومتماثلة ومعيارية. حيث يتم إبرامها وتنفيذها وفق قيم متساوية من حيث كمية العملة، وفترات استحقاق محددة ومتجانسة لجميع المتعاملين وليس لطرفي العقد فقط؛
- يتم تسعير العقود المستقبلية للعملات بالدولار؛
- توجد أسواق مستقبلية خاصة بتوفير مثل هذه الخدمات من العقود بحيث تنظمها وفق إطار عام؛ من حيث تواريخ الاستحقاق وكذا حجوم وقيم العقود؛
- الصفة الأساسية لهذه العقود هي الالتزام بالتنفيذ مستقبلا، ولكن بشروط حالية وآنية؛
- يتم تعديل المراكز المالية لطرفي العقد المستقبلي بصفة يومية. وحتى تاريخ الاستحقاق، وذلك حسب أسعار العملات اليومية.

3. عقود خيارات العملة

عقود خيارات العملات الأجنبية، هي عقود مبرمة على أحد العملات الأجنبية تضمن لحاملها الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع عملة أجنبية معينة مقابل عملة أخرى بأسعار صرف متفق عليها مسبقا عند التعاقد تسمى أسعار التنفيذ عند الاستحقاق [3].

أ. أنواع خيارات العملة: قد نميز ثلاثة أنواع من الخيارات. وذلك من حيث وقت وسعر الاستحقاق كالآتي:

– **تاريخ استحقاق محدد:** وهو مثل ما هو الخيار الأوروبي، بحيث لا يمكن تنفيذ الخيار في هذا النوع قبل حلول ذلك التاريخ المحدد في العقد، وبالتالي فهو لا يعطي حرية التصفية لحامل الخيار قبل بلوغ تاريخ الاستحقاق.

---

[1]. اعتصام جابر الشكرجي، محمد علي إبراهيم العامري، إدارة مخاطر، أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية – جامعة بغداد، العراق، المجلد 8، العدد 23، 2013، ص 34، (بتصرف).

[2]. زاهرة يونس محمد سودة، مرجع سابق، ص 48، (بتصرف).

[3]. سميرة محسن، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية . دراسة حالة البنك BNP PARIBAS، رسالة ماجستير، تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري – قسنطينة، الجزائر، (2005-2006)، ص 202، (بتصرف).

– **فترة استحقاق محددة:** وذلك كما هو معمول به في الخيار الأمريكي. حيث يمكن تنفيذ العقد في أي وقت يشاء فيه حامل الخيار، ابتداء من تاريخ شرائه للخيار، وإلى غاية تاريخ استحقاق الخيار، وفي الغالب يتم التصفية قبل تاريخ الاستحقاق.

– **الخيار الآسيوي:** يختلف عقد الخيار الآسيوي عن الأمريكي والأوربي في تحديده لسعر التنفيذ، إذ يتم تحديد سعر التنفيذ في انتهاء عقد الخيار الآسيوي بناءاً على متوسط أسعار الأصل المضمن في العقد منذ إبرام العقد وحتى تاريخ العقد أو ما يسمى بالمتوسط السعري[1].

ب. وضعيات خيارات العملة: هناك مجموعة من خيارات العملة وفيما يلي يمكن عرض أنواعها بصفة عامة.

– **خيار الشراء:** هو خيار يمنح مشتريه الحق في شراء عملة ذات العلاقة وبدون التزام المشتري بالشراء إن لم يكن السعر قد تحرك لصالحه، وذلك حتى تاريخ انتهاء صلاحية محدد وعلى سعر محدد يسمى سعر التنفيذ[2].

– **خيار البيع:** هذا النوع من عقود الخيارات يعمل على إعطاء الحق في بيع عملة. وذلك من جانب مشترى هذا الخيار، ولا يكون المشترى في هذا الخيار ملزما بالبيع إن لم يكن السعر المباع به قد تحرك بالفعل لصالح هذا المشترى، ويعتمد هذا الخيار في التداول على فترة محددة يكون فيها صلاحية هذا الخيار وفقا لسعر محدد يتم تحديده[3].

4. عقود مبادلة الصرف والعملة

تعد المبادلات وسواء كانت مبادلات صرف أو عملة أدوات تقليل المخاطر، وهي التزامات لتبادل مدفوعات نقدية وفقا لتفضيلات كل شريك حول شكل أو نمط المدفوعات التي ستتم مبادلتها، فهي عقود غير نمطية تعد حسب رغبة الزبون من حيث حجم المبادلة والمبلغ الافتراضي ومدة المبادلة، حيث يمثل عقد المبادلة اتفاقية لتبادل تدفقات نقدية خلال فترة العقد، وهنالك أنواع من عقود المبادلات أهمها مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة العمالات، إذ أنه يمكن مبادلة تدفقات نقدية بأسعار فائدة عائمة على قرض مقابل تدفقات نقدية بأسعار فائدة ثابتة وتحسب التدفقات على أساس المبلغ الاسمي الذي لا يكون خاضعا للتبادل. إن التغير الرئيس الذي حصل في سوق

---

[1]. إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع، محاضرات نظرية التمويل، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، (د. ت)، ص 5.

[2]. https://www.avatrade.sa.com/forex/what-are-vanilla-options (p, c) le: 28- 02-2018.

- مؤسسة آفاتريد، شرح عقود الخيارات.

[3]. http://tatpiqat.com (p, c) le: 28- 02-2018.

- كريمة المشهور، شرح كافة أنواع عقود الخيارات مميزات تداول هذه العقود مع AvaOptions.

المبادلات يتمثل في العقود المعيارية والتي طورت لمعظم أشكال المبادلات وكان لذلك تأثيران هما:[1]

- خفضت العقود المعيارية من الوقت والجهود المطلوبة في عقود المبادلة؛
- إن المعيارية في عقود المبادلات قادت إلى سو ق ثانوي للمبادلات والذي أدى إلى زيادة سيولة وكفاءة السوق.

أ. عقود مبادلة الصرف: مبادلة الصرف بشكلها البسيط هي المعاملة المالية التي من خلالها يلتزم طرفان بالتبادل الآني للعملة، مثلا اليورو مقابل الدولار بسعر صرف عاجل، و تبادل نفس العملات عند استحقاق العقد (3 أشهر، سنة، الخ)، بسعر صرف آجل. إذا يمكن القول ان مبادلة الصرف هي عبارة عن المعاملة التي يقوم بها الصيرفي (Cambiste). والتي تدمج بين عملية الصرف العاجل (spot) وعملية الصرف الآجل (Forward)[2].

ب. عقود مبادلة العملة: عقود مبادلة العملة الأجنبية هي تبادل العملة الأجنبية في السوق النقدي مع اتفاقية متزامنة لعكس المعاملات في السوق الآجل، وأن كل من معدلات الصرف والتوقيت في معاملات السوق الآجل محددة وقت الاتفاق على العقد، فالمبادلات هي عقود طويلة الأجل يمكن ان تستخدم للتحوط ضد مخاطر أسعار الفائدة إلى جانب التحوط ضد مخاطر العملة[3].

- **الفارق بين عقود مبادلات الصرف وعقود مبادلات العملة:** تتمثل الفروق الجوهرية بين مبادلات الصرف ومبادلات العملات في الآتي:[4]

- مبادلات الصرف هي أدوات قصيرة الأجل، في حين أن مبادلات العملات هي عموما تعقد لفترات طويلة؛
- لا يوجد تبادل فوائد في مبادلة الصرف في حين يوجد ذلك في مبادلات العملات؛
- في مبادلة الصرف يعتمد التبادل النهائي (عند استحقاق العقد) على سعر الصرف الآجل، أما في مبادلة العملات فيعتمد على سعر الصرف الجاري، وذلك بأخذ إما سعر الصرف الجاري للفترة البداية أو سعر الصرف الجاري عند الاستحقاق.

---

[1]. اعتصام جابر الشكرجي، مرجع سابق، ص 44.

[2]. صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال- خلال الفترة 2013/1998، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بالتنسيق مع مخبر التمويل، مالية الأسواق ومالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، العدد 1، 2015، ص 47.

[3]. اعتصام جابر الشكرجي، مرجع سابق، ص 45.

[4]. سميرة محسن، مرجع سابق، ص 208.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

كما هو الحال بالنسبة لكل منتج مؤسسة ورائه، تقوم بتبني سياسة معينة لحمايته من المنافسة في السوق، وكذلك تحقيق أهداف وفي الغالب تكون تلك الأهداف أرباح، وبالنسبة للعملة فهي تحمل نفس خصائص السلعة في سوق العملات الأجنبية. وبالتالي فالمؤسسة الراعية لتلك العملة هي البنوك المركزية، بحيث يجب عليها تبني سياسات محددة لحماية عملاتها من هجمات المضاربة في سوق العملات الأجنبية، وكذلك السعي إلى محاولة التأثير إيجابا على أداء الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال معدل الصرف الذي تستهدفه البنوك المركزية، والذي من شأنه الدفع بالاقتصاد إلى التطور، وذلك من خلال المركز التنافسي الذي تحققه منتجاته في السوق الدولية عبر مساهمة تأثير سعر الصرف. وبالتالي فكل دولة تسعى إلى تخفيض عملتها قدر الإمكان لرفع تنافسية منتجاتها، وذلك دونما إحداث تضخم وهو ما يعد من الأمر الصعب. وذلك بالنسبة للاقتصادات المنتجة. أما للاقتصادات المستوردة والمستهلكة فيكون اتباع سياسة التخفيض في العادة لأجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، أو تبني سياسة الرقابة للحفاض على احتياطيات العملة الصعبة.

المطلب الأول: ماهية سياسات سعر الصرف

تتمثل سياسة سعر الصرف في مجموعة من الإجراءات التي تقوم البنوك المركزية بتحديدها وتنفيذها، وذلك في مجال التعامل بالعملة الصعبة في الداخل أو بالعملة الوطنية في الخارج، وهو ما يخلق سياستين متضادتين من حيث هذا التوجه فهناك سياسة التحرير انتقال الأموال عبر الحدود، وكلك هناك سياسة الرقبة على الصرف. وكذلك هناك سياستين أخريين من حيث استهداف معدل الصرف بغية تحسين الوضع التنافسي أو توازن ميزان المدفوعات وهما سياسة تخفيض قيمة العملة وتتبناها في العادة البلدان النامية وسياسة حرب العملات هي تخفيضات متقابلة في قيمة العملات للاقتصادات القوية المتنافسة بغية زيادة الحصة السوقة، كما قد تكون هناك سياسة في الاتجاه المعاكس بالنسبة لاستهداف سعر الصرف وهي سياسة رفع قيمة العملة ويكون هدفها تقليل التضخم بالمقام الأول.

الفرع الأول: مفهوم واعتبارات سياسة سعر الصرف

تدور سياسة سعر الصرف على الشروط والطريقة المثلى التي يمكن استخدامها من طرف البنك المركزي، في التعامل مع عملته سواء كان ذلك فيما يخص قيمة العملة أو طبيعة دخولها وخروجها للحدود، ويراعي في ذلك بطبيعة الحال نظام سعر الصرف المتبنى في البلد، وكذلك يسعى ويحاول الحفاض على استقلالية السياسة النقدية للبنك عن بقية البنوك المركزية.

1. مفهوم سياسة سعر الصرف

تنبثق سياسة سعر الصرف كفرع من فروع السياسة الاقتصادية، والفارق الذي يميز سياسة الصرف عن غيرها من فروع السياسة الاقتصادية الكلية والسياسة النقدية بصورة خاصة هو، اعتماد القائمين على وضع ورسم السياسات على تقنية سعر الصرف في الجوانب التي تهم الاقتصاد ككل، بحيث يمكن التأثير فيها من خلال سعر الصرف لبلوغ أهداف تلك السياسة.

أ. تعريف سياسة سعر الصرف: يمكن تعريف سياسة سعر الصرف على أنها تلك الأهداف المتوسطة والطويلة الأجل التي يسعى إليها صانعو السياسة النقدية في البلد، ويمكن بلوغها من خلال ما يمكن أن يؤثر فيه بواسطة تعديل وتغيير سعر الصرف، لأجل تحقيق أهداف على مستوى اقتصاد وطني. بمعنى أنها "تكفل الدول برعاية مصالح الاقتصاد الوطني وأعوانه في مجال صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية"[1].

ب. أهمية سياسة سعر الصرف: تنبع أهمية سياسة سعر الصرف من، الدور الذي يلعبه سعر الصرف في "تصحيح التشوهات السعرية وعلاج اختلال الهيكل الإنتاجي وهيكل التجارة الخارجية، بالإضافة إلى ترشيد استخدام النقد الأجنبي، وتحسين ميزان المدفوعات"[2]. كما تكمن أهمية استعمال سعر الصرف كسياسة في، "التأثير على سوق الأوراق المالية من خلال تخوف هذه الأخيرة من إمكانية تخفيض سعر الصرف لغايات تصحيح ميزان المدفوعات"[3]. وذلك بالضغط على أسعار الأسهم والسندات". وبالتالي فجل أهداف سياسة سعر الصرف تصب في نهاية المطاف في جعل ميزان المدفوعات متوان، وذلك سواء كان بتشجيع الصادرات، أو جلب استثمار، أو إحلال واردات، فكل مما سبق يحقق توازن ميزان المدفوعات.

2. اعتبارات سياسة سعر الصرف

من الأمور التي يجب أن يراعيها صانعوا سياسة الصرف، هو نوع نظام سعر الصرف المستخدم في البلد. بحيث أنه، "عند تبني نظام سعر الصرف الثابت يواجه ما يسمى بالثلاثية المستحيلة وبالتالي "فقدان السياسة النقدية المستقلة"[4]، أو وقف حرية حركة رؤوس الأموال. لأنه

---

[1]. لباز أمين، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر – دراسة تحليلية للنظم والنتائج بين (1964- 2015)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، 2016، ص 114.

[2]. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية– تحليلية– قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 209.

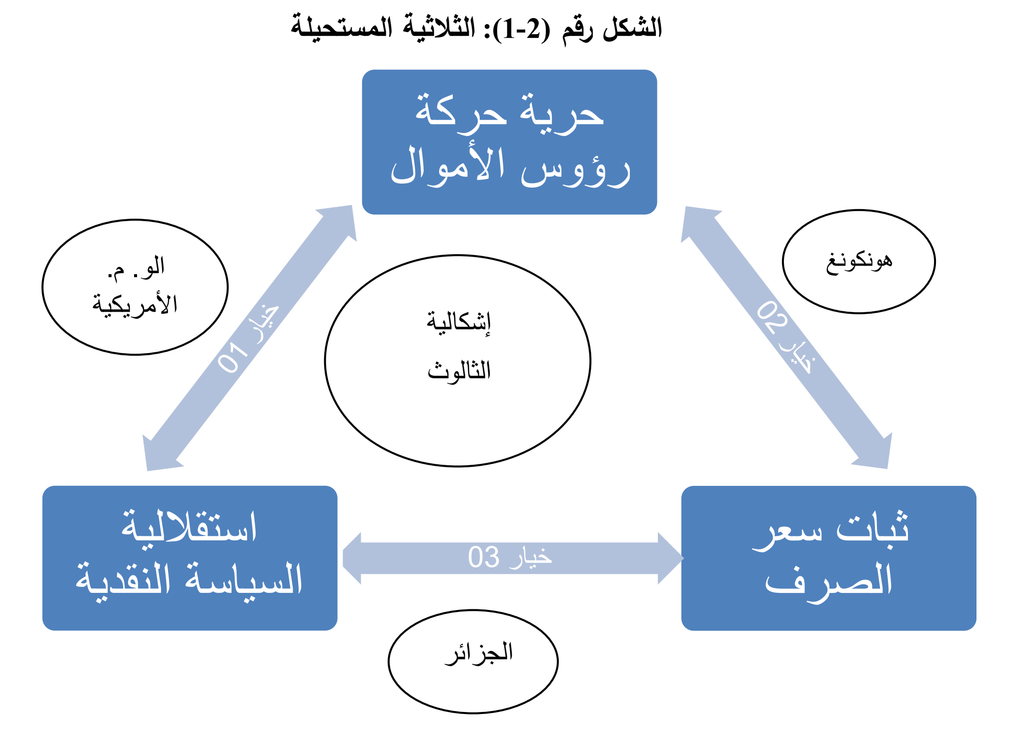
[3]. عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بو زيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للنشر والطباعة والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص 86، (بتصرف).

[4] .Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, Op cit, p 472.

يستحيل على البلد أن يوفق في الجمع بين تثبيت سعر الصرف، وفي نفس الوقت تحرير حركة رؤوس الأموال، والتمتع باستقلالية السياسة النقدية، وسيتم التعرض لهذا الإشكال بالشرح مفهوم الثلاثية المستحيلة.

- **آلية المفاضلة بين خيارات الثلاثية المستحيلة:** في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، مع تبني نظام صرف ثابت، يتوجب على البنك المركزي، وصانعي القرار، استخدام الأدوات النقدية للحفاظ على سعر الصرف على ما هو عليه، وذلك بالقرار الدفاعي، لحركة رؤوس الأموال، بحيث أنه لما تكون أموال داخلة ما يعني زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي يجب التدخل للحيلولة دون ارتفاع سعر الصرف، ويكون ذلك أما بخفض أسعار الفائدة، أو زيادة المعروض النقدي، وفي المقابل عند تبني نظام سعر صرف ثابت يمكن من تحرير سياسة نقدية من التبعية لأسعار الفائدة الأجنبية، لكن مع فقدان خيار حرية حركة رؤوس الأموال عبر الحدود، للحفاظ على سعر الصرف ثابت. إذا في ظل نظام الصرف الثابت يكون الاقتصاد المحلي مجبر على إتباع والتفاعل مع السياسات النقدية العالمية التي تنشئ حركة رؤوس الأموال الدولية، أو يأخذ خيار الانغلاق والعزلة عن العالم الخارجي وذلك بمنع حرية انتقال رؤوس الأموال للحفاظ على ثبات سعر الصرف والتضحية بالحركة الاستثمارية الناتجة عن حرية انتقال رأس المال. والرسم التالي يوضح إشكال تعارض العناصر الثلاثة سالفة الذكر:

الشكل رقم (2-1): الثلاثية المستحيلة



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على:

_ Gregory N. Mankiw, Macroéconomie, Worth Publishers, New York, USA, 9th Ed, 2016, p 456.

- **حرية حركة رؤوس الأموال:** حرية دخول وخروج العملات الأجنبية عبر الحدود دون قيود.
- **استقلال السياسة النقدية:** التأثير في الاقتصاد الكلي بواسطة سعر الفائدة ومعدل التضخم وكتلة النقد.
- **ثبات سعر الصرف:** نظام الصرف المتبع في البلد.
- **إشكالية الثالوث:** عدم التوفيق بين (حرية حركة رؤوس الأموال، استقلال السياسة النقدية، ثبات سعر الصرف) في اقتصاد قومي في آن واحد.

– **الخيار الأول:** هو السماح بتحرك كامل لرأس المال وسياسة نقدية مستقلة، كما فعلت الولايات المتحدة في السنوات الأخيرة. وفي هذه الحالة، يستحيل الحصول على سعر صرف ثابت. على العكس من ذلك، يجب أن يكون سعر الصرف عائم لضمان التوازن في سوق الصرف الأجنبي[1]. بالتالي فقد يكون البلد ملزم على التخلي عن تثبيت سعر الصرف.

– **الخيار الثاني:** إتاحة التنقل التام لتدفقات رأس المال وتحديد أسعار الصرف، كما فعلت هونكونغ مؤخرا. وفي هذه الحالة، لا يمكن للبلد أن يحتفظ باستقلاليته النقدية. ويجب تعديل العرض من أجل الحفاظ على سعر الصرف عند مستواه المحدد سلفا. والواقع أنه عندما يختار بلد ما سعر صرف ثابت بربط عملته بعملة أجنبية معينة، فإنه يعتمد السياسة النقدية للبلد الآخر[2]. بالتالي يخسر إمكانية استخدام معدل الفائدة لمعالجة الأوضاع والاختلالات الداخلية.

– **الخيار الثالث:** الحد من حركة التدفقات الرأسمالية الدولية، مثل الصين في السنوات الأخيرة. وفي هذه الحالة، لم يعد سعر الفائدة محددا بأسعار الفائدة العالمية ولكن باعتبارات داخلية كما هو الحال في اقتصاد كامل، ومن ثم يمكن تحديد سعر الصرف وإجراء سياسة نقدية مستقلة[3]. وبالتالي يحرم المواطنين من ولوج عالم الأسواق المالية العالمية، ويحرم المؤسسات الوطنية من الاستفادة من التمويل الأجنبي، لكن في غالب الأحيان يكون المنع على خروج الأموال، لا على دخول الأموال، لان الإشكال في الأصل يكمن في صعوبة الحصول على العملة الصعبة.

الفرع الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف

سياسة سعر الصرف تعتمد في المقام الأول على أداة سعر الصرف، وذلك للوصول إلى غايات معينة. ويعد سعر الصرف الأداة المباشرة، لكن هناك بعض الأدوات الأخر التي تعد أدوات غير مباشرة لكنها من أدوات سياسة سعر الصرف، وذلك من خلال اعتماد تلك الأدوات للتأثير على سعر الصرف كوسيط، ليؤثر هو بدوره في الظاهرة المراد توجيهها. ويمكن تعديد تلك الأدوات فيما يلي:

[1]. Gregory N. Mankiw, Macroéconomie, Worth Publishers, New York, USA, 9th Ed, 2016, p 455.
[2]. Ibid, p 456.
[3]. Ibid.

– **استخدام سعر الفائدة:** عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر انهيار العملة، إلا أن التكلفة المرتفعة للقرض تهدد النمو[1]، وذلك لأجل الحفاض على سعر الصرف عن المستويات التي من شأنها تجسيد مخططات التنمية الاقتصادية ككل.

– **إقامة سعر صرف متعدد:** يهدف نظام أسعار المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة. ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغال فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي. يصعب اللجوء إلى هذا الأسلوب في ظل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي والمنظمة العالمية للتجارة، والتي تقضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعدد أسعار الصرف[2].

– **تعديل سعر صرف العملة:** تستخدم آلية التعديل من خلال منهجين يتماشيان مع نوع نظام الصرف المعتمد في البلد، بحيث أنه عندما تكون الدولة متبنية نظام الصرف الثابت، تلجأ السلطات النقدية للتعديل في سعر الصرف وفق ما تستدعيه وضعية ميزان المدفوعات، خصوصا في حالات العجز التي تستدعي التخفيض في قيمة العملة، أما في حالة تبني الدولة النظام العائم، يكون تدخل السلطات النقدية لتوجيه حركة سعر الصرف لما يتماشى وقيمة العملة المثالية لخدمة الوضع الاقتصادي العام في البلد بغض النظر عن وضعية ميزان المدفوعات.

– **استخدام احتياطات الصرف:** في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها. فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية[3].

– **مراقبة الصرف:** تقوم الرقابة على الصرف عبر مجموعة من الإجراءات، التي من شأنها التحكم في حركة العملة الصعبة عبر الحدود. وذلك من خلال منح تراخيص محددة تسمح بصرف العملة الصعبة بغاية القيام بأنشطة تحددها وتسمح بها الجهات المعنية، والتي تستدعي توفر العملة الصعبة.

---

[1]. محمد عبدالله شاهين محمد، أسعار صرف العملات العالمية وأثرها على النمو الاقتصادي، دار حميثرا للنشر والترجمة والتوزيع، القاهرة، مصر، 2018، ص 34.

[2]. محمد عبدالله شاهين محمد، المرجع السابق، ص 34.

[3]. رواء زكي الطويل، مرجع سابق، ص 223.

– **تخفيض قيمة العملة:** يعتبر تخفيض قيمة العملة إجراء تلجأ إليه السلطات النقدية في الدولة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك بتقليص ما تمثله العملة الوطنية من عدد الوحدات النقدية للعملة الأجنبية أي رفع سعر الصرف الأجنبي[1].

الفرع الثالث: أهداف سياسة سعر الصرف

يهدف القائمون على رسم السياسات الاقتصادية الكلية والسياسات النقدية عموما وسياسة الصرف خصوصا إلى، مجموعة من الأهداف، وذلك من خلال استخدام سعر الصرف للوصول إلى أهداف على مستوى الاقتصاد ككل، وتتمثل أهم تلك الأهداف فيما يلي:[2]

– **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات. ففي الأجل القصير يكون الانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم. وتتضاعف أرباح المؤسسات مما يسمح لها بتحقيق عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية.

– **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية الموجهة للتصدير، بحيث يصبح هناك عدد كبير من السلع قابلا للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادا. ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال الواردات) والسلع التي يمكن تصديرها.

– **توزيع الدخل:** عند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعة) نتيجة ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية. ويعود الريع من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال. وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية، فتقلص استثمارها. وبهدف تقليص الأثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف للواردات الغذائية...إلخ.

– **تنمية الصناعات المحلية:** يمكن تنمية الصناعات المحلية ودعم الشركات والمؤسسات الناشئة وذلك من خلال رفع تنافسية منتجات تلك المؤسسات، مع نظيراتها من المنتجات الأجنبية، ويكون

[1]. الجيلاني عبد الرحمان علي، أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر، المجلد 4، العدد 6، 2015، ص 14.

[2]. محمد عبدالله شاهين محمد، مرجع سابق، ص 31.

ذلك عبر تخفيض سعر الصرف من طرف البنك المركزي. حيث يكون ذلك بصورة مباشرة وسهلة بالنسبة للبلدان التي ليست منظمة إلى أي نوع من الاتفاقيات الملزمة بتحرير حركة رؤوس الأموال، كمنظمة التجارة العالمية.

المطلب الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة وحرب العملات

سياسة تخفيض قيمة العملة قد تتمثل في رفع معدل الصرف بالنسبة لبلدان عملات التسعير مثل ما هو الدينار الجزائري أمام الدولار، ويكون الهدف من تخفيض قيمة العملة الضغط على الصادرات والواردات، بالزيادة والنقصان على التوالي، وذلك لتحقيق التوزان في ميزان المدفوعات، وبالنسبة للبلدان المتقدمة تسمى هذه السياسة حرب العملات لأن التخفيض غير مبرر بالنسبة للاقتصادات المتقدمة. وهو ما من شأنه إحداث تخفيضات موازية للبلدان المنافسة في موجة غير معروفة العواقب.

الفرع الأول: مفهوم وأهداف سياسة تخفيض قيمة العملة

يعتبر تخفيض قيمة العملة إجراء تلجأ إليه السلطات النقدية في الدولة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. وذلك بتقليص ما تمثله العملة الوطنية من عدد الوحدات النقدية للعملة الأجنبية أي رفع سعر الصرف الأجنبي ويفرق بين مفهوم تخفيض قيمة العملة، وهو تصرف إداري يتم بقرار تتخذه السلطات النقدية بناءا على سياسة مقصودة من أجل تحقيق أهداف معينة، أما انخفاض قيمة العملة فهي حالة تلقائية تحدث نتيجة ظروف اقتصادية معينة كارتفاع أسعار السلع أو نتيجة زيادة عرض العملة في سوق الصرف الأجنبي، ويتعلق التخفيض بالمعاملات في سوق الصرف الأجنبي فقط في حين يمتد الانخفاض إلى السوقين سوق الصرف والسوق الداخلي للسلع والخدمات[1]. ويعد مفهوم تخفيض قيمة العملة إجراء مضاد لإجراء الرفع من قيمة العملة والذي يكون هدفه الوحيد التخلص والتقليل من مستويات التضخم في البلد.

أولا: تعريف تخفيض قيمة العملة: يتمثل إجراء سياسة تخفيض قيمة العملة في تلك "العملية التقنية التي تقوم بها السلطات النقدية للتخفيض من قيمة عملتها المحلية تجاه قاعدة نقدية معينة (ذهب، عملات صعبة، حقوق سحب خاصة). ما يترتب على ذلك انخفاض قيمتها مع جميع العملات. وبالتالي فهي إجراء رسمي لإعادة النظر في تحديد سعر صرف العملة المحلية، والعودة به إلى المستوى التوازني الحقيقي مع باقي العملات، خاصة القوية منها. قصد التحكم في الصعوبات التجارية للبلد"[2].

---

[1]. الجيلاني عبد الرحمان علي، مرجع سابق، ص 14.

[2]. علال بن ثابت، جمال سويح، اختبار أثر تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري على حجم الواردات خلال الفترة 1986-2015، دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد 29، 2017، ص 26، (بتصرف).

ثانيا: أهداف سياسة تخفيض قيمة العملة: يهدف من خلال القيام بتبني سياسة تخفيض سعر الصرف إن كانت العملة المحلية هي العملة الأساسية في زوج العملة أو رفع سعر الصرف إن كنت العملة المحلية هي عملة التسعير في زوج العملة، وبالتالي فكرة تخفيض الدولة "لقيمة العملة لعملتها في علاج العجز في ميزان المدفوعات كما يهدف التخفيض إلى زيادة دخول بعض الفئات المنتجة عن طريق تسهيل تصريف منتجاتهم في الأسواق الأجنبية أو حماية بعض الصناعات المحلية"[1].

الفرع الثاني: شروط وآثار تطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة

لأجل القيام بتبني وتطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة، يجب الأخذ بالاعتبار عدة اعتبارات، وذلك كي تكون تلك السياسة مشروعة من قبل الهيئات الدولية، كذلك تكون هادفة وذات منفعة للاقتصاد الوطني. بحيث أنه وفي العادة تكون بهدف الخروج بميزان المدفوعات من وضعية العجز، لكنها لا تخلو من المساوئ حيث أنها تسبب بشكل مباشر وكبير في زيادة نسب التضخم.

1. شروط نجاح سياسة تخفيض قيمة العملة

من أجل الاستفادة من تطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة، يجب التأكد من بلوغ أهداف محددة من وراء تطبيقها وبالتالي فبلوغ أهداف سياسة التخفيض من قيمة العملة مشروط بمجموعة من العوامل أهمها:[2]

- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كافي من المرونة بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة الانتاج العالمي؛
- ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كافي من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الانتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات؛
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية؛
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها؛
- استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية الضرورية للتصدير؛
- الاستجابة لشروط (Marshal-Lerner)، القاضي بأن يكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد صحيح.

2. آثار تطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة

يتأثر أي اقتصاد مفتوح على العالم الخارجي أيا كانت درجة انفتاحه، من جراء تخفيض قيمة العملة الوطنية، وذلك بغض النظر عن طبيعة ذلك الاقتصاد ومكانته. سواء كان اقتصاد قوي أو

---

[1]. الجيلاني عبد الرحمان علي، مرجع سابق، ص 14.

[2]. رواء زكي الطويل، مرجع سابق، ص 222.

اقتصاد نامي، وقد يتأثر الاقتصاد القوي والصناعي عموما بالإيجاب، في حين قد يكون من الخطورة على الاقتصاد النامي، تطبيق سياسة تخفيض العملة، نتيجة ضعف التقنية والإنتاج.

أولا: سلبيات سياسة تخفيض قيمة العملة: هناك سلبيات عامة للسياسة تخفيض قيمة العملة. والتي قد تواجه الاقتصادات التي تطبقها، سواء أكانت هذه الاقتصاديات متقدمة أو نامية منها:

- ارتفاع مستويات الأسعار المحلية وإضعاف القدرة الشرائية للمواطنين. خاصة إذا زاد تخصيص جزء إضافي من الدخول لشراء المستوردات إن كانت مواد أساسية، مما يؤدي إلى تراجع الطلب على بقية المنتجات الوطنية الغير أساسية؛
- زيادة حجم قيمة الديون الخارجية بالنسبة للمؤسسات أو حتى الدول؛
- زيادة تكاليف الإنتاج الذي يعتمد على المواد الأولية المستوردة.

كما أنه هناك بعض السلبيات لسياسة تخفيض قيمة العملة تواجهها البلدان النامية تتمثل فيما يلي: [1]

- رفع قيمة الواردات بنسبة تفوق الصادرات، ويبقى الطلب على الواردات في غاية التصلب مادامت التبعية التكنولوجية للخارج قائمة؛
- ضعف أسواق رؤوس الأموال، وبالتالي فإن سياسة التخفيض في قيمة العملة تكون مقيدة بفعل أن تحركات رؤوس الاموال في المدى القصير لا تستجيب تقريبا لتغير الفروقات ما بين معدلات الفائدة والتغيرات في سعر الصرف؛
- انتشار الضغوط التضخمية نتيجة التمويل بالعجز في ميزانية الدولة والاعتماد على القروض المصرفية، والتي من شأنها أن تعمل على تدهور قيمة العملة محليا.

ثانيا: إيجابيات سياسة التخفيض: تتمثل إيجابيات سياسة تخفيض سعر الصرف عموما في العناصر التالية:

- ✓ تخفيف الضغوط على احتياطيات البنك المركزي من العملة الأجنبية؛
- ✓ التخفيف من العجز الميزان التجاري ومحاولة إعادة التوازن له. مما يؤدي إلى توازن ميزان المدفوعات؛
- ✓ الضغط على الواردات وتشجيع الطلب على المنتجات المحلّية من خلال الرفع في قدرتها التنافسية؛
- ✓ رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الصادرات لدخول الاسواق الخارجية وامتلاك حصة سوقية لها.

[1]. علال بن ثابت، جمال سويح، مرجع سابق، ص 28، (بتصرف).

الفرع الثالث: حرب العملات

ظهرت حرب العملات إثر التنافس بين البلدان من حيث معدلات أسعار صرفها، وذلك بعد التدخل من أحد البلدان المنتجة والمصدرة لتخفيض عملتها دون مبرر، لغرض افتكاك مكانة في السوق الدولية لمنتجات بلدها. وذلك ما ينتج عنه تصرف مماثل من قبل الدول المنافسة، وبالتالي يخلق تنافس في التخفيضات لأسعار الصرف.

1. مفهوم حرب العملات

حرب العملات هي نوع من سياسة الصرف التي تعنى بالتخفيض التنافسي لأسعار العملات بين المنافسين الاقتصادين المتمثلين في البلدان، وأهدافها هي نفس أهداف سياسة خفض قيمة العملة إلا أنها تختلف عن سياسة خفض العملة في حالات العجز، ومرد ذلك أن سياسة حرب العملات تقوم بها الاقتصادات القوية التي لها اساسا حصة سوقية ولها قوة اقتصادية في حين أن خفض العملة تتبناه البلدان الضعيفة التي تعاني عجز في موازين المدفوعات.

أولا: تعريف حرب العملات: قيام الدول بالتلاعب بقيمة عملاتها وتخفيضها أو منعها من الارتفاع في محاولة منها لتشجيع صادراتها وخفض وارداتها وبالتالي تخفيض العجز في ميزانها التجاري أو تحقيق الفوائض فيه، ومن ثم رفع مستويات التشغيل ورفع مستوى النشاط الاقتصادي ومعدلات النمو[1].

ثانيا: مبادئ حرب العملات: تبنى حرب العملات على مجموعة من الاعتبارات والقناعات، التي تعد بدورها مبادئ أساسية في حرب العملات. وتتمثل في الآتي:[2]

- العملة الضعيفة تعني أن الاقتصاد قوي من خلال إعطاء ميزة تنافسية للصادرات؛
- الفأر السليم خير من أسد جريح وذلك بإعطاء الاقتصاد قدرة على المناورة في السوق الدولية؛
- معاملات الاقتصاد أساس قوة العملة، سواء كانت هذه القوة متجلية في قيمة العملة أو كامنة؛
- التفاعل الحيوي بادعاء استراتيجية الضعيف لممارسة نشاط القوي وبفاعلية كاملة؛
- الطموحات العالية باستغلال الامكانات الضعيفة من أجل الوصول إلى منتجات جيدة سلعية وخدمية وفكرية للوصول إلى صادرات فعالة.

[1]. علي صاري، محمد مولود غزيل، سياسة حرب العملات الدولية وانعكاساتها على سعر صرف العملة الوطنية في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، 2016، ص 136.

[2]. جعفري عمار، غالم عبدالله، حرب العملات.. الحمائية الجديدة في ظل الأزمات المالية العالمية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية – العدد الاقتصادي، جامعة زياني عاشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 2، العدد 24، 2016، ص 288.

2. **أدوات حرب العملات**

تعتمد حرب العملات على أداتين مهمتين، وهما معدلات الفائدة الصفرية إضافة إلى تقنية التيسير الكمي. أما بالنسبة لمدلات سعر الفائدة الصفرية فمعناه أن تخفض معلات الفائدة إلى أدن مستوياتها وصولا بها إلى قيم صفرية وبالتالي سيتم التعرض إلى ماهية التيسير الكمي.

أولا: مفهوم التيسير الكمي: تتمثل سياسة التيسير الكمي في قيام البنك المركزي بشراء كميات كبيرة من السندات الحكومية، وأوراق المديونية للمؤسسات المالية الكبيرة، وذلك بغية "خفض عرض هذه السندات للمشترين من القطاع الخاص، ورفع الطلب عليها، والضغط على عوائدها، وقد ينتج عن هذه السياسة ضخ كميات هائلة من السيولة"[1]. وبالتالي يمكن تعريف التيسير الكمي على أنه "أداة غير تقليدية من أدوات السياسة النقدية، تمكن البنك المركزي من "شراء الأوراق من المؤسسات المالية المحددة مسبقا[2]، أو شراء السندات الحكومية، وذلك من خلال إصدار كتلة نقدية أكثر من القدر الذي ومن المفروض يساوي الدخل، أو أكثر من المقابلات النقدية في ذلك القطر، وذلك بهدف مواجهة الانكماش والرفع من معدلات النمو، وتوفير مشتري للسندات الخزينة العامة.

ثانيا: أنواع التيسير الكمي: يشمل التيسير الكمي نوعين من السياسة، حيث يكون تيسير كمي للخزينة العامة وهو نوع تقليدي بسياسة نقدية غير تقليدية. أو تسهيل كمي للمؤسسات المصرفية الخاصة، وهو النوع الغير تقليدي للسياسة النقدية الغير تقليدية.

– **النوع التقليدي غير التقليدي:** حيث تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية الحكومية، وذلك بغرض توفير تمويل للخزينة العامة، والتي تصل إلى ضائقة العجز – النفقات أكثر من الإيرادات– التي كانت تعتمد في تمويلها على مصادر تقليدية تتمثل في؛ الموارد الجبائية، الدين الداخلي، الدين الخارجي، الاستثمار الأجنبي المباشر وكذا الاستثمار الأجنبي الغير مباشر. ويبقى اعتماد خيار النوع التقليدي محدود جدا في العالم، وذلك للمخاطر التي يزيد احتمال حدوثها والمتمثلة أساسا في التضخم الجامح، والذي يصعب التحكم فيه، وذلك جراء صعوبة توجيه الكميات الإضافية من النقد المصدر إلى القطاعات التي تخلق قيمة مضافة. وبالتالي منع حدوث التضخم، وبذلك فإن السلطات النقدية التي تتبنى التيسير الكمي في تمويل الخزينة العمومية، تواجه مخاطر من أعلى مستوى، ولذلك يعد الخيار الأخير ضمن الخيارات المتاحة أمام أي سلطة نقدية.

---

[1]. https://www.alarabiya.net (p, c) le: 11- 0 3-2018.

- سعود بن هاشم جليدان، التيسير الكمي وأسواق المال، قناة العربية، 30-08-2015، ص 1.

[2]. Imad A Moosa, Quantitative Easing As A Highway To Hyperinflation, world scientific publishing, Singapore, 2014, p 270.

– **النوع غير التقليدي غير التقليدي:** حيث تشتري البنوك المركزية سندات الشركات عالية الجودة والورق التجاري، الغرض من كلتا العمليتين هو زيادة العرض النقدي والسيولة، وبالتالي تعزيز النشاط التجاري في هذه الأسواق[1]، ويكون هذا الإجراء عندما تستنفد أدوات السياسة النقدية التقليدية المتمثلة في خفض سعر الفائدة، وصولا إلى معدلات فائدة سلبية، وكذا عدم جدوى سياسة السوق المفتوحة، ويكون هدفها الحفاظ على معدلات التضخم عند مستويات محددة وزيادة معدلات النمو عن طريق التيسير الكمي.

المطلب الثالث: سياسة الرقابة على الصرف

الإجراءات التي تقوم بها السلطات في ما يخص رقابة انتقال الأموال عبر الحدود، تعرف بسياسة الرقابة على الصرف. وفيها لا يسمح بخروج الأموال سواء عملات صعبة أو عملة وطنية. وذلك إلا عبر الترخيص بذلك، ويكون الغرض من ذلك في المقام الأول هو التضييق على خروج العملة الصعبة، والحفاض على احتياطاتها داخل البلد، هذا من جهة ومن جهة أخرى الحفاض على توازن ميزان المدفوعات، وكذا حماية المؤسسات الوطنية من المنافسة الأجنبية، الإ أنها تشكل عائق كبير أمام توافد الاستثمار الأجنبي إلى البلد.

الفرع الأول: مفهوم سياسة الرقابة على الصرف

يبقى مفهوم الرقابة على الصرف ينحصر في تلك الرقابة المفروضة على حركة الأموال عبر الحدود، ويتم تطبيق مثل هذه السياسة عبر شروط معينة، وذلك بغية بلوغ الأهداف من ورائها.

أولا: تعريف الرقابة على الصرف: يقصد بالرقابة على الصرف كل القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، أو بعبارة أخرى كافة الإجراءات الرقابية المتخذة من طرف بلد ما لتقييد دخول و/أو خروج رؤوس الأموال منه.

ثانيا: شروط الرقابة على الصرف: من التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية، والتي من شأنها تجسيد وتطبيق سياسة الرقابة على الصرف ما يلي: [2]

- منع التسوية القبلية للواردات؛
- الالتزام بإعادة العملة الأجنبية المحصل عليها في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة؛
- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة؛
- إنشاء حسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المبادلات مع العالم الخارجي.

---

[1]. Philip Arestis, Malcolm Sawyer, Economic Policies since the Global Financial Crisis, International Papers in Political Economy, London, Uk, 2017, P15.

[2]. رواء زكي الطويل، مرجع سابق، ص 223.

الفرع الثاني: صور وإجراءات تطبيق سياسة الرقابة على الصرف

هناك صور متعددة يمكن أن تطبق بها سياسة الرقابة على الصرف. وذلك حسب طبيعة كل اقتصاد وما يتوفر عليه من خيارات، مع مراعات بعين الاعتبار منفعة قطاعاته المنتجة في البلد، وعلى حسب ذلك تتخذ إجراءات محددة لتنفيذ السياسة المتخذة، وهذا ما سيتم شرحه، حيث سيتم التطرق لصور سياسة الرقابة ومن ثم إجراءات تنفيذها.

أولا: صور الرقابة على الصرف: يمكن أن يتم تبني سياسة الرقابة على الصرف عبر عدة أوجه وصور في آن واحد وقد تستخدم البعض فقط وفيما يلي يتم الإشارة إلى أهم صور الرقابة على سوق الصرف الأجنبي:[1]

– **تقنين العملة الأجنبية:** التحكم في كمية العملات الأجنبية المتاحة للتبادل، يمكن الحكومات من التأثير على قوى العرض والطلب، ومن ثم الاحتفاظ بسعر الصرف عند معدل أعلى من السوق الحرة.

– **ربط سعر صرف العملة:** قد تلجأ بعض الحكومات إلى ربط سعر صرف العملة المحلية في مقابل عملة أجنبية أخرى، سواء أعلى أو دون سعر السوق. يساعد هذا الوضع ظاهريا على منع التقلبات في أسعار الصرف من خلال السيطرة على حجم المعروض من العملة المحلية.

– **تجميد الحسابات:** قد تلجأ بعض الحكومات إلى سن قوانين لمنع الأجانب من سحب أموالهم من الحسابات المصرفية المحلية. كما قد تلزم هذه الحكومات مواطنيها بإيداع الأموال التي يتحصلون عليها بالعملات الأجنبية في حسابات معينة. وبهذه الطريقة يمكن للسلطات الحكومية السيطرة على تدفق رؤوس الأموال ومنع العملة الصعبة من مغادرة البلاد.

– **إقامة أسعار الصرف المتعددة:** قد تستخدم الحكومات أسعار صرف ثابتة ولكن مختلفة على رأس المال ومعاملات الحساب الخارجي. وفق هذا النوع من النظام تلجا الحكومات إلى اعتماد أكثر من سعر لصرف العملة المحلية؛ وهو ما يجعل من هذه الأسعار المتعددة بمثابة تعريفات ضمنية على استيراد بعض السلع إلى البلاد وذلك من خلال فرض أسعار صرف مرتفعة على هؤلاء الراغبين في استيراد مثل هذه السلع غير المرغوبة.

ثانيا: إجراءات تنفيذ سياسة الرقابة على الصرف: حتى يتم تنفيذ سياسة الرقابة على الصرف، يجب على السلطات المخول لها تنفيذها ومتابعة تطبيقها اتباع إجراءات محددة، تتمثل فيما يلي:[2]

[1]. https://www.earnforex.com/ar (p, c) le: 19- 06-2018.

- استخدام الرقابة على سوق الصرف الأجنبي لتعزيز الاستقرار الاقتصادي.

[2]. عبد الحميد مرغيث، أسواق الصرف الموازية في الجزائر: أسبابها، آثارها، وسبل مكافحتها، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، (د. ت)، ص 2.

- فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود والتي لا تسمح بالمتاجرة في العملة خارج الحدود وإخضاع تحويلات رأس المال للخارج لموافقة البنك المركزي؛
- إقرار توجيهات حول مكان وقواعد تبادل العملة في البلد؛
- تحديد مصادر العملات الأجنبية والاستخدامات المسموحة لها قانونا؛
- تحديد أنواع وكلاء المتاجرة المسموح لهم بالتعامل في سوق الصرف وقواعد تعاملهم على مستويات الاتجار المختلفة بما في ذلك أنواع الصفقات ومكان المتاجرة؛
- فرض القيود الاحترازية الصارمة على صافي المراكز المفتوحة بالعملات الأجنبية؛
- وضع شروط تسليم حصيلة النقد الأجنبي إلى البنك المركزي وهي عبارة عن اشتراطات خاصة بمقدار تنازل المصدريين عن متحصلاتهم من النقد الأجنبي؛
- تقنين مقدار المنحة السنوية من النقد الأجنبي المسموح للمقيمين الاستفادة منها في إطار سفرهم للخارج للتعليم والسياحة والعلاج.

الفرع الثالث: إيجابيات وسلبيات سياسة الرقابة على الصرف

كما لكل شيء مساوئ ومحاسن، فكذلك بالنسبة لسياسة الرقابة على الصرف، فهي تتوفر على إيجابيات، من شأنها تحسين سيرورة التنمية الاقتصادية في البلد، وكذلك فهي مصحوبة بسلبيات، والتي من شأنها التأثير سلبا على اقتصاد البلد. وفيما يلي سيتم التفصيل في كل من إيجابيات وسلبيات تطبيق سياسة الرقابة على الصرف.

أولا: إيجابيات سياسة الرقابة على الصرف: يتوقف نجاح تطبيق سياسة الرقابة على الصرف على مدى تحقيق أهدافها. وخصوصا الرفع من أداء المؤسسات الوطنية وتطوير المنتج الوطني وخلق توازن في الميزان التجاري. وفيما يلي أهم إيجابياتها ومبرراتها:

- ✓ المحافظة على توازن ميزان المدفوعات؛
- ✓ حماية احتياطي العملة الصعبة؛
- ✓ الحفاظ على استقرار سعر الصرف من خلال التحكم في كميات العرض من العملة الوطنية في سوق العملات الأجنبية؛
- ✓ الحد من هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج؛
- ✓ حماية الإنتاج الوطني من المنافسة الأجنبية من خلال التحكم بمقدار استيراد سلع من الخارج تنافس سلع محلية.

ثانيا: سلبيات سياسة الرقابة على الصرف: كما لسياسة الرقابة على الصرف أهمية في تطوير الإنتاج المحلي والحفاض على توازن ميزان المدفوعات وتجسيد مخططات التنمية الاقتصادية ككل،

إلا أنه لديها تبعات غير مرغوب فيها على مستوى التنمية الاقتصادية. وفيما يلي يتم استعراض أهم سلبياتها:

- تقييد التداول على العملة الوطنية وجعلها غير قابلة للصرف، مما يؤثر سلبا على المتعاملين الاقتصادين الذين يرغبون في التداول في سوق العملات الأجنبية، بأغراض متباينة وأهمها التحوط عبر مشتقات الصرف؛
- تبني سياسة الرقابة على الصرف يشكل عقبة على عمليات التحويل الدولية للأموال، وذلك من وإلى الخارج. مما يسبب تكاليف إضافية على المنتجين والمستوردين للمواد الأولية خاصة، وذلك جراء اتباع اجراءات معقدة وصارمة في عمليات التحويل المشروطة؛
- سياسة الرقابة على الصرف تكون دوما مصحوبة ومتسببة في خلق وإيجاد السوق الموازية للعملة. والتي تساهم بشكل كبير في تدني القيمة الحقيقية للعملة. مما يتعداه إلى حدوث التضخم، والتنفير من الاستثمار والتعامل بالسوق الوطنية؛
- تشكل حاجز كبير على الاستثمار الأجنبي، وبالتالي تفوت فرصة الاستفادة من مصادر تمويل خارجية من شأنها دفع عجلة التنمية الوطنية؛
- تثبط المستثمرين الأجانب، بسبب عدم توفر بورصة دولية ومناخ جيد للمستثمر الأجنبي؛
- ظهور ظاهرة التهريب الدولي للعملة الصعبة وخروج أموال بطرق غير شرعية. وبالتالي خسارة الاقتصاد الوطني للعوائد المتأتية من اقتطاعات التحويل الخارجي للعملة.
- غير مشجعة لدخول العملة الصعبة المملوكة للمواطنين الناشطين في الخارج؛
- حرمان المواطنين من الاستخدامات المتعددة للعملة الصعبة، والتي من شأنها تحسين ظروف الحياة. وذلك من خلال إشباع حاجاتهم الغير ممكن إشباعها بالمنتج الوطني.

خلاصة الفصل:

سوق العملات الأجنبية من بين أحدث الأسواق العالمية، وأكثرها نشاطا وسيولة، وتقلبا للأسعار، وفي ذلك تكمن أهميته، بحيث أنه يحتوي العديد من المتعاملين يتراوحون بين الأفراد فالمؤسسات الناشطة في التجارة الدولية، ومن ثم بعض الهيئات الدولية، وكذا البنوك المركزية الممثلة للدول.

وبالتالي فتأثير كل فئة من هذه الفئات في حركة السوق تختلف، وفي الغالب يكون التأثير الأكبر من طرف البنوك المركزية، بحيث أنه ومن المعروف على التعامل بالعملات الأجنبية من طرف البنوك المركزية يكون بغرض تسوية المدفوعات الدولية. وبالتالي فأسعار العملات تتبع حركة السلع والخدمات، وسوق العملات الأجنبية يتأثر بالبورصات الأربع العالمية، وذلك لأنه مربوط بتسوية عقود الصفقات المبرمة في كل من، بورصة أستراليا والبورصة الآسيوية والأوروبية، وكذا البورصة الأمريكية. وبالتالي فهو سوق مفتوح على مدار اليوم، ولكن التعامل فيه محفوف بالمخاطر، وبالتالي فهو فيه العديد من الأدوات التحوطية تعرف بالمشتقات، يمكن استخدماها لأغراض محددة تتراوح بين المضاربة والتغطية هذا بالنسبة للأفراد والمؤسسات.

وفيما يخص الدول فتتبنى سياسات محددة تتعامل بها في سوق الصرف الأجنبي وذلك لأهمية ودور سعر الصرف، في التأثير على وضع الاقتصاد ككل، بحيث تتراوح تلك السياسات بين التحرير والرقابة على الصرف، وذلك حسب قوة وطبيعة كل اقتصاد.

الفصل الثالث:

التأصيل النظري لميزان المدفوعات

مدخل:

يعد ميزان المدفوعات أهم مؤشر يمكن من خلاله معرفة وقياس حجم مبادلات الدولة مع العالم الخارجي ويعطي حصيلة تلك المبادلات في فترة محددة، ومن أجل تسهيل قيد ذلك الحجم الهائل من المبادلات التي تخص اقتصاديات الدول فقد تم اعتماد أساليب من شأنها تسهيل وتبسيط طريقة إحصاء، وقد استلزم ذلك تقسيم ميزان المدفوعات إلى حسابات فرعية تجمع فيها المعاملات التي تتشابه في الخصائص. أما من حيث دلالة رصيده النهائية فقد يحمل ثلاث وضعيات لوصف تعاملات البلد مع الخارج وهي إما التوازن بمعنى تساوي مدفوعات ومقبوضات البلد مع بقية العالم، وإما العجز بمعنى أن تكون مدفوعات ذلك القطر أقل من مقبوضاته. وهذا ما يعر ف بخلل العجز يستدعي التصحيح ويدل على ضعف اقتصاد ذلك القطر، وقد يكون في حالة فائض والفي تلك الحالة تعني أن مدفوعات ذلك القطر أقل من مقبوضاته وهي تدل على قوة الاقتصاد لكنها تعد حالة من حالات الخلل. ولأجل علاج الخلل في ميزان المدفوعات هناك العديد من السبل لتعديله منها التعديل التلقائي دون تدخل السلطات ومنها ما يستدعي تدخل السلطات، ومن بين تلك الأساليب المعتمدة في تعديل ميزان المدفوعات الاعتماد على آلية سعر الصرف. ومن بين العوامل التي تؤثر على ميزان المدفوعات بعض المؤشرات الاقتصادية مثل الناتج المحلي وسعر الفائدة وسعر الصرف، وطبيعة الصادرات والواردات، وذلك كما هو حال ميزان مدفوعات الجزائر الذي يعتمد على مؤشر أسعار المحروقات بنسبة كبيرة. يتأثر به طردا وذلك في أهم حساباته الفرعية والمتمثلة في الحساب الجري في بند السلع والخدمات وبالضبط في البند الثانوي المتمثل في السلع.

المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات

تم ابتكار ميزان المدفوعات أساسا لأجل تسهيل تسجيل العمليات التي تربط الاقتصاد المحلي مع العالم الخارجي، بحيث يتم فيه تحديد وتسجيل ووصف العمليات التي تخص المعاملات الدولية، ومن ثم وصف الجهات التي تقوم بتلك المعاملات، ويتم تصنيف كل المعاملات الدولية بين سائر العالم والبلد في خمسة حسابات جزئية ضمن ميزان المدفوعات، وبالتالي فأرصدة ميزان المدفوعات تعد ذات أهمية لمتخذي القرار فيما يخص عمليات التنبؤ والتقدير وتبني سياسات محددة. وبناء على ذلك الاعتبار سيتم فيما يلي التطرق إلى مفهومه والوقوف على، أهميته خصوصا في إبراز مكانة الاقتصاد الوطني نظير أقرانه من المتعاملين معه من الاقتصادات العالمية. ومن ثم إبراز وظائفه وخصائصه وكيف يتم تقسيمه، وتوضيح آلية القيد فيه.

المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات وأهميته وآلية القيد فيه

لأجل ضبط عمليات المبادلات المالية بين الاقتصاد الوطني والعالم الخارجي خلال فترة محددة، تم ابتكار سجل يشتمل على كل مبادلة مالية، وكذا على ماذا ترتبت، وذلك بغض النظر عن قيمتها صغيرة كانت أم كبيرة، حيث عرف ذلك السجل بميزان المدفوعات، وخص باهتمام كبير من الاقتصاديين لأهميته، حيث تكون عملية القيد فيه وفقا لمعايير محددة.

الفرع الأول: مفهوم ميزان المدفوعات

نظرا للدور الذي يلعبه ميزان المدفوعات في، تحديد مكان اقتصاد بلد ما ضمن الاقتصاد العالمي عموما ووضعيته خصوصا مع المتعاملين معه، فقد خاض العديد من الباحثين في تحليله وتحديد معالمه.

بحيث قد عرف على أنه، "سجل منظم لكل المعاملات الاقتصادية بين المقيمين في الدولة، والمقيمين في بقية دول العالم، خلال فترة محدودة هي في الغالب سنة. هذا وتسجل المعاملات في ميزان المدفوعات طبقا للقواعد المحاسبية المعروفة بالقيد المزدوج، بمعنى أن كل معاملة اقتصادية دولية تسجل في ميزان مدفوعات الدول مرتين مرة مدينة (Debit) والأخرى دائنة (Credit)، والمعاملات الدائنة تعتبر صادرات وتأخذ إشارة موجبة، والمعاملات المدينة تعتبر واردات وتأخذ إشارة سالبة، ولذلك فمن الناحية المحاسبية يعتبر ميزان المدفوعات في حالة توازن دائم، أما من الناحية الاقتصادية فإن موقف ميزان المدفوعات يتوقف على رصيد مكونات معينة"[1]. كذلك عرف على أنه، "ميزان تبادل الممتلكات أو الخدمات أو الأصول بين المقيمين في بلد ما وبلد آخر. وهو

[1]. محمود حامد، العلاقات النقدية الدولية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017، ص 39.

عبارة عن حساب مبسط يتم من خلاله تسجيل جميع معاملات المقيمين في الدولة مع الدول الأخرى، في فترة معينة عادة ما تكون سنة تقويمية، وفي الولايات المتحدة وبعض الدول كل ربع سنة، والهدف الرئيسي هو إعلام الحكومة حول الموقف الدولي للاقتصاد المحلي، لتوجيه القرارات والسياسات النقدية والتجارية. كما تنظر الحكومات غالبا في ميزان مدفوعات الدول الشريكة، لأن هذه المعلومات تفيد البنوك والشركات والأفراد العاملين في التجارة الدولية والتمويل"[1]. وذهب آخرون للقول بأنه "بيان حسابي يسجل قيم جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات الأجنبية وكل المعاملات الرأسمالية، وجميع كميات الذهب النقدي الداخلة والخارجة من وإلى هذا البلد خلال فترة معينة من الزمن غالبا سنة. أي أن ميزان المدفوعات هو تقرير يأخذ في الحسبان قيم جميع العمليات الاقتصادية التي تتم بين البلد وبقية البلدان المتعاملة معه"[2]. وفي تعريف آخر مختصر يوصف بأنه، "وثيقة يسجل فيها مجموع العمليات الاقتصادية، التي تتم بين المقيمين في الدولة، وغير المقيمين خلال مدة معينة وتكون عاما واحدا غالبا"[3].

من التعاريف السابقة، يمكن استخلاص أن ميزان المدفوعات، عبارة عن سجل تقيد فيه المعاملات والمبادلات الاقتصادية، التي تتم بين المقيمين في البلد والمقيمين في الخارج. أو المعاملات التي تتم بين الدولة والدول الأخرى، في مدة معينة قد تكون سنة في معظم الأحيان، ولا تتجاوز السنة وذلك في أقصى فترة له، ويتم التسجيل فيه بآلية القيد المزدوج.

الفرع الثاني: أهمية ميزان المدفوعات

لميزان المدفوعات أهمية بالغة بالنسبة للقائمين على رسم سياسات البلد في المقام الأول، وكذلك بالنسبة لكل من لديه نشاطات اقتصادية وتجارية متعلقة بالبلد لكن بدرجة أقل، بحيث يمكن إبراز أهمية ميزان المدفوعات في ما يلي: [4]

- يعكس ميزان المدفوعات قوة الاقتصاد الوطني من خلال حجم الصادرات والواردات؛
- يظهر ميزان المدفوعات القوة المحددة لسعر الصرف من خلال العرض والطلب على العملات الأجنبية، وكذا هيكل التجارة الخارجية من خلال حجم المعدلات ونوع سلع التبادل؛
- يعتبر مرجع المعلومات وتتخذ على أساسه القرارات النقدية والمالية؛

[1]. Dominick Salvatore, Économie Internationale, Groupe De Boeck s.a, Bruxelles, Belgique, 2008, p 480.

[2]. الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 233.

[3]. طارق فاروق الحصري، الاقتصاد الدولي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2010، ص 49.

[4]. عبود عبد المجيد، أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي- ميلة، المجلد 1، العدد 4، 2017، ص 179، (بتصرف).

- يعتبر أداة هامة للتحليل الاقتصادي، لأنه يبين مركز الدولة في الاقتصاد العالمي؛
- يكشف صورة مركز البلد من الاقتصاد الدولي في نهاية فترة معينة عادة ما تكون سنة؛
- يعكس هيكل المعاملات قوة الاقتصاد الوطني وقابليته للمنافسة ودرجة استجابته للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي، لأنه يعكس حجم وهيكل كل من الإنتاج والعوامل المؤثرة فيه من حجم الاستثمارات، درجة التوظيف ومستوى الأسعار والتكاليف وغيرها من المتغيرات الاقتصادية.
- يحوي ميزان المدفوعات معلومات هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للبلد بسبب هيكله الجامع، كما يساهم في تزويد البنوك والمؤسسات والأشخاص بمعلومات في مجالات التمويل والتجارة الخارجية[1].

الفرع الثالث: كيفية القيد في ميزان المدفوعات

يجرى القيد في ميزان المدفوعات وفقا لقاعدة القيد المزدوج المعروفة في المحاسبة، ومضمون هذه القاعدة هو، أن تقيد كل معاملة من المعاملات الاقتصادية التي تظهر في الميزان مرتين. مرة في جانب الأصول، أي الجانب الدائن باعتبارها خروجا لمنتج يؤدي بدوره إلى زيادة متحصلات الدولة من الخارج. ومرة أخرى في جانب الخصوم، أي جانب المدين باعتبارها دخولا لقيمة تؤدى إلى زيادة مدفوعات الدولة إلى الخارج. ولتجنب ما قد يكون هناك من لبس في هذا الخصوص ينبغي الأخذ بقاعدة أنه "كل معاملة اقتصادية يترتب عليها زيادة دائنية الدولة للخارج أو نقص مديونيتها للخارج، تدرج في جانب الأصول من ميزان المدفوعات. وعلى العكس، كل معاملة يترتب عليها زيادة مديونية الدولة للخارج أو نقص دائنيتها قبل الخارج تدرج في جانب الخصوم من الميزان. وينطبق هذا على جميع المعاملات سواء كانت تتضمن انتقال السلع أو انتقال رؤوس الأموال، وبصرف النظر عن نوع العملة التي يتم بها سداد الحقوق أو الالتزامات"[2]. بحيث يتم التسجيل فيه وفقا لمبدأين وذلك حسب ما جاءت به الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، والتي أعدها صندوق النقد الدولي سنة 2009، بحيث قام ببعض التعديلات في الطبعة التي سبقتها، حيث نصت على أنه، "تسجل المعاملات في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي بالقيم الإجمالية. وفي المقابل، تسجل المعاملات في الحساب المالي بالقيم الصافية، مع الفصل بين معاملات الأصول والخصوم المالية (أي أن صافي المعاملات في الأصول المالية يساوي اقتناء الأصول ناقص الانخفاض في الأصول، وليس الأصول ناقص

---

[1]. بسدات كريمة، دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 3، العدد 5، 2016، ص 244.

[2]. محمود يونس محمد، عبد الوهاب نجا، مرجع سابق، ص 199.

الخصوم) وربما كان عرض صافي التدفقات أيضا مفيدا من الناحية التحليلية بالنسبة للموارد التي تدخل الاقتصاد المعني وتخرج منه (مثل السلع المعاد تصديرها والأموال العابرة)"[1]. وفي ما يلي يتم شرح آلية التسجيل في سجل ميزان المدفوعات وفقا لجدولين منفصلين لتوضيح الأسلوب المعتمد في تسجيل المعاملات الدولية في ميزان المدفوعات.

أولا: كيفية القيد في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي: آلية التسجيل التي جاءت بها الطبعة السادسة لصندوق النقد الدولي، فيما يخص ميزان المدفوعات. بحيث يقتصر هذا الجدول على إبراز طريقة القيد في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي، وذلك لكون القيد أو التسجيل فيهما بنفس المنهجية.

الجدول رقم (3-1): كيفية القيد في ميزان المدفوعات في بندي الحساب الجاري والحساب الرأسمالي

ميزان المدفوعات	القيود الدائنة	القيود المدينة	الرصيد
الحساب الجاري • السلع والخدمات - السلع - الخدمات • الدخل الأولي - تعويضات العاملين، الفائدة، دخل الشركات الموزع - الأرباح المعاد استثمارها - الريع • الدخل الثانوي - الضرائب الجارية على الدخل والثروة وغيرهما - مطالبات التأمين على غير الحياة - التحويلات الدولية الجارية - التعديل مقابل التغير في المستحقات التقاعدية - تحويلات جارية متنوعة • رصيد الحساب الجاري			
الحساب الرأسمالي - اقتناء/ التصرف في الأصول غير المنتجة - التحويلات الرأسمالية • رصيد الحساب الرأسمالي			
صافي الإقراض (+)/ صافي الاقتراض (-) **(من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي)**			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي– الطبعة السادسة، مرجع سابق، ص 14.

---

[1]. صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي– الطبع السادسة، صندوق النقد الدولي، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2009، ص 10.

كما هو موضح في الجدول أعلاه فإنه، وفي بندي الحساب الجاري والحساب الرأسمالي تسجل المعاملات بالقيم الإجمالية. حيث أنه إذا كانت عبارة عن منتجات موجهة نحو الخارج تسجل في الجانب الدائن ويحتسب مجموعها النهائي، وإن كانت منتجات آتية من الخارج إلى الداخل تسجل في الحساب المدين ويحتسب مجموعها. ويتم احتساب الرصيد من خلال إجمالي القيود الدائنة ناقص إجمالي القود المدينة.

ثانيا: كيفية القيد في الحساب المالي: فيما يلي جدول ميزان المدفوعات مجمل من حيث الحساب الجاري والحساب الرأسمالي، لكنه مفصل في الحساب المالي، وذلك لغرض توضيح طريقة القيد في الحساب المالي.

جدول رقم (3-2): كيفية القيد في ميزان المدفوعات في بند الحساب المالي

ميزان المدفوعات	القيود الدائنة	القيود المدينة	الرصيد
الحساب الجاري • رصيد الحساب الجاري			
الحساب الرأسمالي • رصيد الحساب الرأسمالي			
صافي الإقراض (+)/ صافي الاقتراض (-) **(من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي)**			
الحساب المالي (حسب الفئة الوظيفية)	صافي اقتناء الأصول المالية	صافي تحمل الخصوم	الرصيد
- الاستثمار المباشر - استثمار الحافظة - المشتقات المالية (عدا الاحتياطات) وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين - استثمارات أخرى - الأصول الاحتياطية • مجموع التغيرات في الأصول/ الخصوم			
صافي الإقراض (+)/ صافي الاقتراض (-) **(من الحساب المالي)**			
صافي السهو والخطأ			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي- الطبعة السادسة، مرجع سابق، ص 14.

من خلال الجدول السابق يتضح أنه، في بندي الحساب المالي تسجل المعاملات بالقيم الصافية في كل بند فرعي. حيث أنه إذا كانت هناك حركة للاستثمار داخلة وأخرى خارجة يتم احتساب الفارق بينهما، من خلال التسجيل بإشارة (+) في ما يسبب زيادة الأصول وإشارة ناقص ما يؤدي إلى انخفاض الأصول ونفس الشيئي في بقية بنود الحساب المالي. وبالتالي يكون صافي الحساب ناتج عن جمع صوافي البنود الفرعية للحساب المالي.

ثالثا: كيفية القيد في صافي السهو والخطأ: يتم القيد في صافي السهو والخطأ بطريقة طرح كل من رصيد الحساب الجاري والحساب الرأسمالي من الحساب المالي. وبالتالي فإذا كان صافي السهو والخطأ سالب فإن لذلك دلالة على ما يلي:[1]

- الارتفاع البالغ في قيمة القيود الدائنة في الحساب الجاري والحساب الرأس مالي؛
- و/أو الانخفاض البالغ في قيمة القيود المدينة في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي؛
- و/أو الانخفاض البالغ في قيمة صافي زيادة الأصول في الحساب المالي؛
- و/أو الارتفاع البالغ في قيمة صافي زيادة الخصوم في الحساب المالي.

لكنه يجب التنويه إلى أنه لا يخضع التسجيل في ميزان المدفوعات لنفس طريقة صندوق النقد الدولي عند جميع البلدان، فقد تتبنى طرق أخرى في القيد في موازين مدفوعات بعض الدول، وإنما هذه الآلية في التسجيل تمت التوصية بها من قبل صندوق النقد الدولي سنة 2009. وقد جاءت ببعض التعديلات في الطبعة التي سبقتها حيث:

- اعتمدت الطبعة السادسة التسجيل في الحساب الجاري والرأسمالي القيود المدينة بإشارة موجبة عكس الطبعة الخامسة؛
- استبدال بند الدخل في الطبعة الخامسة بالتسمية الجديدة الدخل الأولي في الطبعة السادسة؛
- استبدال بند التحويلات الجارية في الطبعة الخامسة ببند الدخل الثانوي في الطبعة السادسة؛
- استبدال عنوان الحساب المالي من الدائن في الطبعة الخامسة، إلى صافي اقتناء الأصول المالية؛
- استبدال عنوان الحساب المالي من المدين في الطبعة الخامسة إلى صافي تحمل الخصوم.

[1]. صندوق النقد الدولي، مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، وثيقة مصاحبة للطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، صندوق النقد الدولي، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2014، ص 126.

المطلب الثاني: وظائف وخصائص ومحددات ميزان المدفوعات

يقوم ميزان المدفوعات بعدة وظائف وله خاصية محددة يختص بها الميزان. وبالتالي فهو يتوفر على عدة سمات، بحيث يعتبر الأداة التي من خلالها يمكن قياس حجم المبادلات الخارجية والتحكم فيها من خلال وضع خطط مقدرة على أساس المعطيات التي يوفرها ميزان المدفوعات، وكذلك يعكس ويميز حالة اقتصاد البلد، من خلال تسجيله وإحصائه لأرصدة الديون، والمستحقات، كذلك يكشف عن معدل التبادل الدولي الذي يصور قوة أو ضعف الهيكل الإنتاجي للبلد من خلال فائضه الموجه للتصدير وعجزه المغطى بالتوريد، ومن ذلك يظهر تأثره بعدة جوانب وعوامل اقتصادية تحدد رصيده النهائي.

الفرع الأول: وظائف ميزان المدفوعات

من خلال الدور الذي يلعبه ميزن المدفوعات في تقييم موقع الاقتصاد الوطني مع الشركاء التجاريين، فهو يقوم بعدة وضائف منها:[1]

- يوفر أداة اقتصادية تحليلية شاملة للاقتصاد المعني من حيث هيكله الإنتاجي وهيكله التصديري والعوامل المؤثرة فيهما، كحجم الاستثمارات، ودرجة استغلال الطاقة الإنتاجية ومستوى التكاليف والأسعار، والمستوى العلمي والتقني، ونوعية الإنتاج وغيرهما؛
- يمثل أداة مهمة لرسم السياسة الخارجية للبلد، وفي هذا السياق تظهر أهمية الميزان في اللجوء إليه من قبل الجهات الحكومية لتكوين التصورات اللازمة عن الوضع المالي للدولة، لمساعدتها في التوصل إلى قرارات بصدد السياسات النقدية والمالية من ناحية، وبصدد مسائل التجارة والمدفوعات من جهة أخرى؛
- يوفر الميزان قاعدة إحصائية متكاملة عن مصادر واستعمالات الصرف الأجنبي، ذلك لكونه يلخص المعاملات الاقتصادية التي يترتب عليها التزامات؛
- يلخص المعاملات الاقتصادية التي تساعد على توفير الوسائل النقدية لمجابهة هذه الالتزامات؛
- يقدم تصوراً عاماً عن مستوى انكشاف الاقتصاد، لكونه يساعد في التعرف على مستوى التداخل بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد الدولي، من خلال قياس أثر المعاملات الاقتصادية الخارجية على الدخل القومي.

[1]. وليد عيدي عبد النبي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، دراسة البنك المركزي العراقي– المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، العراق، (د. ت)، ص 18، (بتصرف).

الفرع الثاني: خصائص ميزان المدفوعات

يتميز ميزان المدفوعات بطبيعته كأداة محاسبية بعدة خصائص، يمكن تلخيصها في عدة خصائص كما يلي:[1]

- سجل ينصب على المعاملات الاقتصادية الخارجية حصراً، سواء كانت معاملات عاجلة فورية أم آجلة تستحق بعد فترة؛
- المقيمون هم من تتوافر فيهم صفة الإقامة الدائمة في البلد، أي أنه لا يعتبر مقيماً من كان في البلد عرضاً كالسائح والطالب الأجنبي أو الدبلوماسي؛
- المقيمون قد يكونون أشخاصاً طبيعيين أو اعتباريين كالبنوك والشركات والمؤسسات؛
- يعتمد في اعتبار الإقامة، صفة الإقامة وليست الجنسية، فالإقامة الدائمة إذا حصل عليها أجنبي الجنسية، تجعله مقيماً في البلد في نظر ميزان المدفوعات حتى وإن كان من جنسية أخرى غير جنسية البلد المعني، أي أن المعاملات التي تتم بين أفراد مختلفي الجنسيات ولكنهم يقيمون في بلد واحد تعتبر معاملات داخلية لا يعنى ميزان المدفوعات بتسجيلها، وعكس ذلك، فإن المعاملات التي تتم بين أفراد يقيمون في دول مختلفة، تعتبر معاملات دولية حتى لو كانت جنسيتهم واحدة؛
- القاعدة العامة المتبعة في تسجيل القيود تقتضي بأن كل عملية تؤدي إلى حصول البلد على إيرادات نقد أجنبي تسجل في الجانب الدائن مثل صادرات السلع والخدمات، استلام قروض طويلة الأجل، استلام تحويلات أحادية الجانب؛
- كل عملية تؤدي إلى خروج نقد أجنبي من البلد تسجل في الجانب المدين مثل استيرادات من السلع والخدمات، دفع قروض طويلة الأجل، دفع تحويلات أحادية الجانب.

الفرع الثالث: محددات ميزان المدفوعات

تتضح معالم ووضعية ميزان المدفوعات من خلال رصيده النهائي في نهاية الفترة، وتتحدد تلك النتيجة النهائية بمجموعة من العوامل من شأنها التأثير على ذلك الفارق بين المقبولات والمدفوعات، وهي تتمثل في مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية التي يتحدد من خلالها وضع ميزان المدفوعات نذكر أهما في ما يلي:

أ. **الناتج المحلي:** تساهم زيادة الناتج المحلي إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الإشباع لحاجات المقيمين، إضافة إلى توجيه الفوائض إلى التصدير، وفي حالة تراجع الناتج المحلي ينقص توفير

[1]. وليد عيدي عبد النبي، المرجع السابق، ص ص 4-5، (بتصرف).

إشباع حاجات المقيمين، وبالتالي اللجوء للمنتج الأجنبي لتغطية النقص في السوق الوطنية. وذلك ما ينعكس على رصيد ميزان المدفوعات سلبا في بند الميزان الجاري؛

ب. سعر الفائدة الحقيقي: إن التغير في أسعار الفائدة يبدي أثراً على حركة رؤوس الأموال، فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلية إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الفائدة المحلي، يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال. وذلك لأن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين[1]. وبالتالي فإن رصيد ميزان المدفوعات يتأثر إيجابا وبعلاقة طردية مع معدلات سعر الفائدة.

ج. سعر الصرف: بما أن سعر الصرف هو من يحدد قيمة العملة، وبالتالي فإنه لا فرق بين المؤشرين في الدلالة. فقط يجب مراعاة إن كان سعر الصرف طردي مع قيمة العملة أو العكس كما هو بالنسبة للدينار الجزائري. وبالتالي فيمكن القول أنه، "يساهم ارتفاع قيمة العملة، في الضغط على السلع والخدمات المنتجة المحلية سواء منتجة من مؤسسات وطنية أو أجنبية في الداخل، وبالتالي خفض القدرة التنافسية للمنتجات المحلية مقابل دفع المستهلك المحلي نحو المنتج الأجنبي. بحيث أنه "من المعروف أن عرض الصرف الأجنبي إنما يستمد مصدره من مختلف المعاملات، سواء الجارية أو الرأسمالية، التي تظهر في الجانب الدائن، أو جانب المتحصلات في ميزان المدفوعات والذي بمثل في نفس الوقت طلب غير المقيمين على العملة الوطنية، وبالمثل فإن الطلب على العملة الأجنبية إنما يمثل في المقابل عرض المواطنين للعملة الوطنية الذي يستمد مصدره من مختلف المعاملات التي تظهر في الجانب المدين أو جانب المدفوعات، وعليه فإن التوازن في سوق الصرف الحرة إنما يرتبط بتوازن ميزان المدفوعات وفقا لما يعرف بالتوازن السوقي حيث تعمل التغيرات في سعر الصرف على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الحاجة للاحتفاظ بأرصدة دولية، حيث يمثل العجز فائض عرض من العملة الوطنية في سوق الصرف، مما يعمل على انخفاض القيمة الخارجية لها (Depreciation) ويعطي بدوره ميزة تنافسية للسلع والخدمات والأصول المالية التي تصبح أرخص نسبيا فيشجع ذلك الصادرات ويقلل من الواردات، ويفترض استمرار انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية حتى يختفي العجز. وبالمثل في حالة الفائض الذي يمثل فائض طلب على العملة الوطنية. حيث يفترض استمرار ارتفاع القيمة الخارجية"[2].

---

[1]. صرارمة عبد الوحيد، بعلول نوفل، قياس العلاقة بين سعر الصرف و ميزان المدفوعات – دراسة حالة مجموعة من الدول العربية خلال الفترة 2016/2000، مجلة المالية وحوكمة الشركات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، المجلد 2، العدد 2، 2018، ص 50.

[2]. صرارمة عبد الوحيد، بعلول نوفل، أثر تقلبات سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي على رصيد ميزان مدفوعات الجزائر– دراسة تحليلية قياسية للفترة 2014/2000، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، العدد 5، 2017، ص 401.

د. الديون الخارجية: يساهم التمويل الأجنبي على زيادة الاستثمار الإجمالي للبلدان النامية، وبالتالي في زيادة معدلات نمو الناتج المحلي، ومنه تحسين ميزان المدفوعات، بشرط أن يكون حجم انسياب هذا التمويل يفوق حجم تصدير الفوائد والأقساط والأرباح للخارج. تشير البيانات أن الدول النامية تعاني من وجود عجز مستمر وهيكلي في موازين مدفوعاتها، وبعد أن وصلت الديون الخارجية إلى مستويات حرجة في البلدان النامية، أصبحت مدفوعات خدماتها تمثل أحد أهم العوامل المسببة للعجز في الحساب الجاري (مدفوعات الفائدة) وفي حساب العمليات الرأسمالية (الأقساط). وهكذا أصبح المأزق الذي تواجهه مجموعة الدول المتخلفة، يتمثل في أنه بعد أن كان الاقتراض وسيلة مؤقتة لسد العجز بالميزان، أصبح الإفراط في الاقتراض عاملا جوهرياً مسبباً لهذا العجز، الأمر الذي يتطلب مزيدا من الاقتراض، وهكذا تنفتح أمام الاقتصاد المدين حلقة انفجارية لديونه الخارجية[1].

هـ. التضخم: يؤدي التضخم إلى ارتفاع الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، فتنخفض الصادرات وترتفع الواردات نظراً لأن أسعار السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية بالنسبة لمقيمين بالمقارنة مع أسعار السلع المحلية[2]. وبالتالي يتأثر الميزان الجاري وبالتالي تتراجع قيمة أصول ميزان المدفوعات مقابل قيمة خصومه.

المطلب الثالث: أقسام ميزان المدفوعات

يتألف ميزان المدفوعات من ثلاث أقسام رئيسية تتمثل في، الحساب الجاري الذي يضم بدوره حساب السلع والخدمات وحساب الدخل الأولي وحساب الدخل الثانوي، أما القسم الثاني فهو قسم الحساب الرأسمالي، ويأتي في القسم الثالث من أقسام ميزن المدفوعات الحساب المالي، كما يضم أيضا قسم صافي السهو والخطأ لكنه ليس بقسم رئيسي من أقسام ميزن المدفوعات، وإنما هو محصلة فارق مجموع القسم الأول والثاني من القسم الثالث.

الفرع الأول: الحساب الجاري

يشتمل الحساب الجاري على كل من حساب التجارة السلعية أو المنظورة (Visible) صادرات وواردات، وحساب التجارة غير المنظورة (Invisible) أو الخدمات، أي المدفوعات مقابل الخدمات التي يقدمها المقيمين في الدول الأخرى الأجانب إلى مواطني الدولة، والمتحصلات مقابل الخدمات التي يقدمها المقيمين في الدولة إلى المقيمين في الدول الأخرى. والتجارة السلعية تشمل جميع السلع

---

[1]. عزازي فريدة، أثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات الجزائري –دراسة قياسية اقتصادية (1970-2006)، الأبحاث الاقتصادية، جامعة سعد دحلب – البليدة، الجزائر، المجلد 5، العدد 4، 2010، ص ص 50-51.

[2]. صرارمة عبد الوحيد، بعلول نوفل، قياس العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات – دراسة حالة مجموعة من الدول العربية خلال الفترة 2016/2000، مرجع سابق، ص 49.

التي يمكن رؤيتها ولمسها وتعبر النقاط الجمركية سواء البحرية أو الجوية، وتشمل الآلات والمعدات والسلع الغذائية والبترول كأهم مكونات. وتجارة الخدمات تشمل خدمات السياحة والتامين والنقل وغيرها. ويدخل في الحساب الجاري أيضا التحويلات من جانب واحد مثل الهدايا الشخصية والمنح بين الدول، كما يمكن القول أنه يشمل جميع المعاملات الدولية التي يكون من شأنها التأثير على حجم الدخل الوطني بصورة مباشرة سواء بزيادته أو نقصانه[1]. وفيما يلي يتم التعرض إلى أجزائه الثلاث المتمثلة في حساب السلع والخدمات والحساب الأولي ثم الحساب الثانوي.

والجدول التالي يوضح بنود الحساب الجاري بصفة مجملة حسب الطبعة السادسة لصندوق النقد الدولي فيما يخص دليل ميزن المدفوعات:

الجدول رقم (3-3): مكونات الحساب الجاري

الحساب الجاري
السلع والخدمات
- السلع
- الخدمات
الدخل الأولي
- تعويضات العاملين
- الفائدة
- دخل الشركات الموزع
- الأرباح المعاد استثمارها
- الريع
الدخل الثانوي
- الضرائب الجارية على الدخل والثروة وغيرهما
- مطالبات التأمين على غير الحياة
- التحويلات الدولية الجارية
- التعديل مقابل التغير في المستحقات التقاعدية
- تحويلات جارية متنوعة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

– صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي– الطبعة السادسة، مرجع سابق، ص 14.

[1]. محمود حامد، مرجع سبق، ص ص 39- 40، (بتصرف)

أولا: حساب السلع والخدمات: يعرف حساب السلع والخدمات أيضا بالميزان التجاري وهو يعد أهم بند من بنود ميزان المدفوعات لأنه يشتمل على كافة المنتجات التي يمكن لها أن تجتاز الحدود سواء كانت هذه المنتجات سلع ملموسة أو خدمات غير ملموسة، وبالنسبة للبلدان الريعية يمثل بند المنتجات الملموسة بمعنى السلع أهم بند في ميزان المدفوعات، وفي جانب الخدمات تظهر السياحة والنقل كأهم مكونات هذا البند في الغالب.

ثانيا: حساب الدخل الأولي: ويعرض هذا الحساب المبالغ مستحقة الدفع والمبالغ مستحقة القبض مقابل تمكين كيان آخر من استخدام العمالة أو الموارد المالية أو الأصول الغير منتجة غير مالية لفترة مؤقتة[1]، وتتمثل بنوده في تعويضات العاملين، الفائدة دخل الشركات الموزع، الأرباح المعاد استثمارها والريع. كما تم عرضه في الجدول السابق.

ثالثا: حساب الدخل الثانوي: يبين هذا الحساب اعادة توزيع الدخل، أي قيام أحد الأطراف بتوفير موارد للأغراض الجارية دون حصوله في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشر ومن أمثلة ذلك التحويلات الشخصية والتحويلات الجارية المرتبطة بالمساعدة الدولية[2]. وتتمثل بنوده في، الضرائب الجارية على الدخل والثروة وغيرهما، مطالبات التأمين على غير الحياة، التحويلات الدولية الجارية، التعديل مقابل التغير في المستحقات التقاعدية، تحويلات جارية متنوعة.

الفرع الثاني: الحساب الرأسمالي والحساب المالي

الحساب الرأسمالي والحساب المالي أقل أهمية في تركيبة موازين المدفوعات، وفي غالب الأحيان يكون مصدر اختلال ميزان المدفوعات من بنود الحساب الجاري. وفيما يلي تفصيل أكثر فكل من الحسابين.

أولا: الحساب الرأسمالي: هذا الحساب "يتم فيه تسجيل تدفقات رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج، بحيث تقيد في حساب مدين أو من الخارج إلى داخل الدولة وتقيد في حساب دائن، وهذه التدفقات قد تكون قصيرة الأجل أقل من سنة، أو متوسطة الأجل من سنة إلى خمس سنوات، أو طويلة الأجل أكثر من خمس سنوات"[3].

---

[1]. صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 9.

[2]. صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 9.

[3]. جلال جويدة القصاص، النقود والبنوك والتجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010، ص ص 217-220.

الجدول رقم (3-4): مكونات الحساب الرأسمالي

الحساب الرأسمالي
- اقتناء/ التصرف في الأصول غير المنتجة غير المالية
- التحويلات الرأسمالية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

– صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي– الطبعة السادسة، مرجع سابق، ص 14.

يتكون الحساب الرأسمالي من بندين رئيسيين، وهذا بحسب ما جاء في الطبعة السادة لدليل ميزان المدفوعات، وهذان البندان هما بند اقتناء أو التصرف في الأصول غير المنتجة، وبند التحويلات الرأسمالية.

ثانيا: الحساب المالي: خصص الحساب المالي لتسجيل كل ما يتعلق بالاستثمار، سواء أكان استثمار مباشر، أو غيره من تصنيفات الاستثمار، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): مكونات الحساب المالي

الحساب المالي
- الاستثمار المباشر
- استثمار الحافظة
- المشتقات المالية (عدا الاحتياطات) وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين
- استثمارات أخرى
- الأصول الاحتياطية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

– صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي– الطبعة السادسة، مرجع سابق، ص 14.

الميزان المالي يتكون من خمسة بنود رئيسية وهي بنود كل م الاستثمار المباشر، استثمار الحافظة، المشتقات المالية، الاستثمارات الأخرى، الأصول الاحتياطية.

الفرع الثالث: صافي السهو والخطأ

يستخدم هذا الحساب لضمان التوازن الحسابي لميزان المدفوعات في حالة وجود خلل بسبب الخطأ في تقييم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات[1]. كما قد

[1]. بسدات كريمة، مرجع سابق، ص 246.

يكون تأثير تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات جلي في صافي السهو والخطأ. وذلك نظرا لاختلاف مواعيد إبرام عقود التجارة عن مواعيد تنفيذ تلك العقود، وبالنظر لسرعة تغير سعر الصرف فإن تلك العقود الدولية التي تسوى عن طريق تحويل العملات وفقا لمعدلات الصرف، قد تتغير فيها قيمة الصفقات، وبالتالي تظهر الفروقات مما يبرز أهمية صافي السهو والخطأ ويظهر دوره في تعديل الميزان محاسبيا. "ورغم أن صافي السهو والخطأ تَشتق قيمته كبند متبق، ينبغي لمعدي البيانات تحليل قيمة صافي السهو والخطأ. فقد تساعد معرفة حجمها واتجاهاتها في الوقوف على المشكلات المتعلقة بالبيانات، مثل نطاق التغطية أو عدم الدقة في إبلاغ لبيانات. ويمكن استخلاص معلومات مفيدة عن مشكلات البيانات من أنماط صافي السهو والخطأ. فعلي سبيل المثال، يشير اتساق العمالة بمرور الوقت إلى وجود تحيز في عنصر أو أكثر. ولكن رغم إمكان الاسترشاد بصافي السهو والخطأ في الوقوف على بعض المشكلات، فإنه يعتبر مقياسا غير مكتمل الأركان وذلك لاحتمال وجود السهو والخطأ في اتجاهين متعاكسين مما قد يجعل أحدهما يوازن الآخر"[1].

[1]. صندوق النقد الدولي، مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، وثيقة مصاحبة للطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 124.

المبحث الثاني: رصيد ميزان المدفوعات وآليات تعديله

بغض النظر عن التوازن المحاسبي المحتوم في ميزان المدفوعات، فإنه هناك العديد من المشاكل التي تؤدي به إلى عدم التوازن اقتصاديا، مما يجعله يعاني من خلل سواء كان بالفائض أو العجز، وقد يكون متوازن اقتصاديا كما هو الحال بالنسبة للتوازن المحاسبي لكنه لن يكون دوما متوازن وذلك راجع لتفاوت القوى المنتجة في العالم وذلك من دولة إلى أخرى، وهو أساس ظهور اختلالات موازين المدفوعات، لكنه حتى ولو كان هناك عدم التوازن فقد يكون هناك مجموعة من الآليات التي يمكن الاعتماد عليها للعودة به إلى وضعية التوازن، كما يجب الإشارة إلى طبيعة بعض المشاكل التي قد تؤدي إلى اختلاله بغض النظر عن تفاوت القوى الاقتصادية بين الدول، وقد تكون تلك المشاكل سريعة الحدوث والزوال وقد تكون سريعة الحدوث وطويلة الزوال مثل الكوارث الطبيعية.

المطلب الأول: طبيعة رصيد ميزان المدفوعات

تتكون العمليات الاقتصادية التي يشملها ميزان المدفوعات، من عمليات مستقلة تنشأ بصرف النظر عن حالة الميزان، وعمليات الموازنة وقائية تنشأ بغرض إعادة التوازن لميزان المدفوعات، ويكون في حالة التوازن الاقتصادي، إذا توازنت العمليات المستقلة دون الحاجة إلى العمليات الموازنة الوقائية[1]. وبالتالي فإنه توجد هناك ثلاث وضعيات لرصيد ميزان المدفوعات، وضعية التوازن والتي تصبو إليها السلطات دوما، باعتبارها الحالة الأفضل، ويكون الاختلال في ميزان المدفوعات، في حالتين وهما حالة العجز وحالة الفائض، وكليهما يستدعيان التصحيح لأنهما يشكلان خلل اقتصادي، لكنه الذي يعد الأسوأ هو العجز وخصوصا بالنسبة للبدان النامية. وكذلك الفائض في الميزان شأنه شأن العجز فهو خلل يجب تصحيحه.

الفرع الأول: توازن ميزان المدفوعات

يعرف توازن ميزان المدفوعات بالفارق المتحصل عليه في نهاية الفترة بين "قيمة ما يدفع للعالم الخارجي وقيمة ما تم تحصيله من الخارج، لكن يتصف ميزان المدفوعات بتوازنين اقتصادي ومحاسبي:[2]

أولا: التوازن المحاسبي: هو عبارة عن تعادل كل بنود الأصول والخصوم بعد إضافة بند السهو والخطأ. ويكون من الخطأ الحكم على المركز الخارجي للدولة من خلال التوازن المحاسبي لأنه

---

[1]. طارق فاروق الحصري، مرجع سابق، ص 58.

[2]. عياش زبير، نوفل بعلول، اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الدينار ورصيد ميزان المدفوعات –دراسة حالة الجزائر ما بين الفترة 2000/2015-، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، المجلد 3، العدد 2، 2017، ص 96.

توازن ظاهري ليس له أهمية من الناحية الاقتصادية، ولأنه يدوم على المدى الطويل، ويخفي وراءه اختلالا أكيدا في النشاط الاقتصادي للدولة. نشير كذلك إلى توازن ميزان المدفوعات المحاسبي لا يعني ضرورة توازنه بالمفهوم الاقتصادي، فقد يكون عجزا أو فائض في الحسابات الفرعية لميزان المدفوعات كحساب العمليات الجارية أو حساب العمليات الرأسمالية لكن ميزان المدفوعات بمجمله متوازنا محاسبيا.

ثانيا: التوازن الاقتصادي: هذا التوازن به يحكم الاقتصاديون على وضعية الميزان ولا يكون تحققه حتميا، ولكن بتوافر ظروف اقتصادية، سياسية، وتجارية ملائمة بحيث لا يكون التركيز على الرصيد النهائي للجانبين الدائن والمدين للميزان، وإنما على رصيد أجزاء أو حسابات فقط من الميزان، ويمكن التمييز بين هذه الحسابات من خلال الهدف من إجرائها وهي أما تلقائية أو مستقلة وتعويضية أو موازية، فالعمليات المستقلة هي التي تنشأ من تلقاء نفسها بصرف النظر عن حالة ميزان المدفوعات، أما عمليات الموازنة فهي التي تنشأ بسبب العجز أو الفائض في الميزان وعلى هذا الأساس يكون ميزان المدفوعات في حالة توازن اقتصادي إذا توازنت العمليات المستقلة دون الحاجة إلى عمليات موازنة (أو وقائية) ويكون في حالة عدم توازن إذا تمخضت العمليات المستقلة عن فائض أو عجز يتطلب تحويلا رسميا عن طريق السلطات النقدية.

الفرع الثاني: خلل العجز في ميزان المدفوعات

في حالة العجز تكون الدولة اشترت من الخارج سلع وخدمات أو استثمرت أموال في الخارج بأكثر مما استثمر فيها من الأموال الأجنبية، ويكون عكس ذلك، الفائض في ميزان المدفوعات حيث تكون الدولة اشترت بأقل قيمة مما باعت من السلع والخدمات، واستثمرت فيها رؤوس أموال أجنبية بأكثر من استثماراتها في الخارج، وينطوي العجز في ميزان المدفوعات على خسارة الدولة في كونه يدفعها إما للاستدانة لسد العجز من فائدة تتحملها، وهذه الاستدانة تنطوي على اقتطاع جزء من الدخل مستقبلا عن سدادها وتعرض عملة الدولة إلى الانخفاض نسبيًا إلى عملات الدول صاحبة الفائض[1]. ويكون العجز "كنتيجة لظروف طارئة، كالظروف الطبيعية بالنسبة للمحصولات الزراعية، وظروف الحرب وما قد تحدثه من زيادة الطلب على المنتجات الأولية، وفي حال استمر العجز لعدد من السنوات وبصفة مستمرة، تسعى الدول النامية إلى شراء الآلات من الدول المتقدمة بأسعار مرتفعة، ويتم التبادل التجاري على أساس شروط ليست في صالحها، فتزداد حدة العجز مع زيادة وارداتها من السلع المصنعة، وقد أمكن لبعض الدول تغطية بعض العجز عن طريق الاقتراض طويل الأجل، إلا أن حركة رؤوس الأموال بينها وبين الدول المتقدمة انخفضت نسبياً مما

[1]. عبداللطيف عبدالحليم الصنقري، السياسة النقدية – الأهداف النهائية والوسيطة والوسائل، مجلة المختار للعلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار، البيضاء، ليبيا، العدد 01، 2012، ص 100.

أدى إلى استمرارية العجز"[1]، كما قد يكون العجز لأسباب أخرى، وعموما يمكن القول أن حالة العجز تعني أن المدفوعات إلى الخارج أكبر من المقبوضات منه، وهذا يؤدي في المدى الطويل إلى الركود واللجوء إلى المديونية خاصة للبلدان النامية.

الفرع الثالث: خلل الفائض في ميزان المدفوعات

الفائض في ميزان المدفوعات ينطوي على ارتفاع سعر صرف العملة المحلية نسبيًا إلى عملات الدول التي بها عجز، ومن ثم ارتفاع أسعار الصادرات الذي ينطوي بدوره على احتمال انخفاض الطلب على صادرات الدولة، ومن ثم الرجوع إلى حالة التوازن أو العجز. لذلك تفضل الكثير من الدول التوازن في ميزان المدفوعات لأنه سيكون في مصلحة جميع المتعاملين في التجارة الدولية"[2]، ويعتبر "حدوث الفائض في بلد ما تحسناً مؤقتاً في مركز الاحتياطيات الدولية لدى البلد، ولكن استمرار الفائض يعني استمرار الإضافة إلى الأصول التي يملكها البلد من الأوراق التجارية والذهب النقدي والعملات الأجنبية القابلة للتحويل والأرصدة لدى المصارف الأجنبية. مما يعني استمرار تكوين الفائض لدى بلد ما أي استمرار زيادة صادراته على وارداته واستمرار تراكيمة احتياطاته الدولية تقلل قدرة البلدان الأجنبية في التعامل معه، فهي لا تستطيع أن تستمر في أن تستورد منه أكثر مما تصدر إليه فتضطر إلى سداد ما عليها من التزامات. وبالتالي تلجأ إلى تقييد علاقاتها التجارية معه، وهنا يجد البلد صاحب الفائض المستمر نفسه محاطاً بأزمة دولية قد تطيح بتوازنه الداخلي والخارجي، فيضطر إما إلى منح المساعدات الاقتصادية والقروض إلى البلدان الأجنبية التي تتعامل معه لتستمر في هذا التعامل، أو قد يضطر إلى رفع سعر عملته الوطنية حتى ترتفع أسعار صادراته نسبياً فيقل الطلب الخارجي عليها وتزداد وارداته ليحقق التوازن"[3]. وكذلك قد تكون المشكلة ليست للاقتصاد ذاته لكنه يشكل مشكلة لاقتصادات أخرى بحيث"وتكمن المشكلة في الفائض أنه إذا كان تصدير رؤوس الأموال في هذه المرحلة يمثل أهم آليات السيطرة الإمبريالية، وكان يشكل الطريقة الأساسية، التي ارتكزت عليها الرأسمالية الاحتكارية في نهب الفائض الاقتصادي من الدول المستعمرة، وذلك لاستمرار نمو نمط الإنتاج الرأسمالي بالمناطق التي غزتها الدول الرأسمالية المتقدمة، وقد سمح تصدير رؤوس الأموال الفائضة من الدول الرأسمالية بمواجهة مشكلة فائض رؤوس الأموال واتجاه معدل الربح إلى التناقص، حيث أصبح أعلى مما كان عليه بأسواقها الداخلية، كما أنه مكن تمويل جزء من زيادات الأجور بالدول

[1]. محمد عيسى عبد الله، الجزء الأول من كتاب العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المنهل اللبنان، 1998، ص 103.

[2]. عبداللطيف عبدالحليم الصنقري، مرجع سابق، ص 100.

[3]. محمد عيسى عبد الله، مرجع سابق، ص 103.

الرأسمالية"[1] وذلك على حساب بقية الشعوب الأخرى المستغلة. وقد تكون أسباب هذه الظاهرة أيضا نتيجة "القيام السلطات بتشديد القيود على النقد الأجنبي وتوسيع نطاق حظر الواردات"[2]، وبالتالي ظهور فوائض في الاحتياطات من النقد الأجنبي وتكدسها على حساب المستوى المعيشي للمواطنين المقيمين في البلد.

المطلب الثاني: طبيعة وأسباب اختلال ميزان المدفوعات

ليس في معزل عن الخلل أي ميزان مدفوعات لأي قطر، ولا لأي دولة مهما كان مركزها في الاقتصاد العالمي والتجارة الدولية، بحيث يواجه ميزان المدفوعات حزمة من الاختلالات، منها اختلالات حادة تستدعي التصحيح، ومنها البسيطة التي لا تستدعي القلق، ولكل منها طبيعته وأسبابه. حيث يتم التعرض فيما يأتي إلى التفصيل في طبيعة تلك الاختلالات والكشف عن مصادرها وأسباب حدوثها

الفرع الأول: طبيعة الاختلال في ميزان المدفوعات

قد يمس ميزان المدفوعات خلل ظرفي لا يستدعي القلق ولا يؤثر بالسوء عن وتيرة الأداء الاقتصادي، كما قد يكون هناك خلل مستديم يعرقل مسارات التنمية، وتتراوح طبيعة الاختلال الذي قد يمس ميزان المدفوعات بين العرضي والموسمي والهيكلي والدوري ولكل منهم أسبابه.

أ. الاختلال الدوري: حيث "يقصد به تناوب فترات الرخاء والكساد التي تميز الاقتصادات الصناعية وتؤثر على مستوى الدخل والعمالة وتؤثر بالتالي على التجارة الخارجية"[3]. وعادة ما يمس الدول المتقدمة التي لها الدورات الاقتصادية والتي تكون في مرحلة نهاية الدورة الاقتصادية، وهو ليس بالخلل الذي يخلق مشاكل للاقتصاد ووتيرة التنمية.

ب. الاختلال الهيكلي: اختلال يلازم ميزان المدفوعات لفترة طويلة وارتباطه يكون "بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية إضافة إلى قدرتها الإنتاجية وبأساليب فنية متقدمة، وهذا ما ينطبق تماما على حالة الدول النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي"[4]. "حيث تتأثر هذه الصادرات عادة بعوامل خارجية تتجسد في مرونة الطلب الخارجي

---

1. قحايرية أمال، أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 3، 2005، ص 139.

2. دريس رشيد، انعكاس الانفتاح التجاري في الجزائر على هيكل ميزان مدفوعاتها خلال الفترة 2000- 2012 ،الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، العدد 11، 2014، ص 25.

3. طارق فاروق الحصري، المرجع السابق، ص 58.

4. http://www.etoro.com/blog/market-news-ar (p. c) le : 12-03-2015

- مروان غاشي، ميزان المدفوعات وأسباب احتلاله.

عليها في الأسواق العالمية، وتعتمد هذه المرونة على العديد من العوامل، أبرزها درجة الإحلال الصناعي لصادرات الأقطار العالمية، وهو الاتجاه المميز لحركة التجارة العالمية في الوقت الحاضر"[1]. والمتعارف عليه أن الاختلال الهيكلي يستدعي التدخل لأجل العلاج من طرف السلطات، بل وفي كثير من الأحيان يستدعي التدخل الخارجي، وذلك من طرف الهيئات الدولية كصندوق النقد الدولي، والبنك العالمي لتقديم القروض والخطط للخروج منه، ويعد الاختلال الهيكلي في ميزان المدفوعات السبب الرئيسي لتفشي ظاهرة التبعية الاقتصادية من طرف البلدان النامية للبلدان المتقدمة.

ج. الاختلال الموسمي: "يقصد به التقلبات التي تطرأ على ميزان المدفوعات على مدار العام نتيجة العوامل الموسمية، مما قد يترتب عليه زيادة الصادرات في الفترة ثم زيادة الواردات في الفترة التالية، وتدهور الميزان المدفوعات في النصف الثاني من العام "[2]. وهذا الاختلال قد يستدعي التدخل لعلاج الخلل، لكنه لا يدوم طويلا ولا يكلف كثيرا.

د. الاختلال العرضي: وهو اختلال يكون مؤقت وشدته ليست كبيرة في غالب الأحيان ولا يستدعي التصحيح وإنما يزول بزوال ذلك الظرف المسبب له. بمعنى أنه "نتيجة لعوامل عرضية، لا يمكن توقعها أو التنبؤ بها مثل النقص المفاجئ لمحصول تصديري، والناتج عن كوارث طبيعية، أو التغيرات المفاجئة في أذواق المستهلكين محليا وخارجيا، والاختراعات العالمية التي قد تؤثر على تبادل السلع بين الدول مثل اكتشاف مواد أولية صناعية في الخارج، تغنى كليا أو جزئيا عن طلب تلك المواد الأولية في الاسواق الدولية[3].

الفرع الثاني: أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات لا يختل إراديا، ولا يكون بفعل فاعل، بل يكون بسبب خارج عن سيطرة القائمين على رسم وتنفيذ السياسة الاقتصادية، وبالتالي فمن المهم معرفة الأسباب التي تؤدي به إلى الاختلال والعجز. وفيما يلي سيتم إيجاز أهم الأسباب التي تؤدي به إلى الاختلال.

أ. الارتفاع في أسعار الفائدة: يترتب على ارتفاع أسعار الفائدة تزايد أعباء الديون بالنسبة للبلدان التي لديها ديون خارجية، أو الدول التي بصدد الاستدانة، وهذا الوضع يدفع إلى إهمال القطاع الإنتاجي المحلي وتوجيه العوائد إلى خدمة الديون، ما يؤدي إلى غلى تراجع الانتاج وطنيا وخسارة

---

[1]. حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر – بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص ص 139-141، (بتصرف)

[2]. طارق فاروق الحصري، مرجع سابق، ص 58.

[3]. حاجي سمية، مرجع سابق، ص 141، (بتصرف)

فرصة الحصة السوقية للمنتج الوطني سواء داخليا أو خارجيا بحيث يحل من الخارج المنتج المستورد، وينسحب من السوق المنتج الوطني.

ب. الركود الاقتصادي العالمي: يكون بتنفيذ السياسات الاقتصادية الكلية، وكان ذلك بصفة أساسية لتخفيض معدلات التضخم المرتفعة، وترتب على ذلك آثارا ركودية في النشاط الاقتصادي حيث ارتفعت معدلات البطالة وانخفض معدل النمو، مما أثر بدوره على حركة التجارة الدولية، فانخفاض معدل النمو السنوي في حجم الصادرات العالمية، وكان معدل هبوط الصادرات في البلدان النامية أكبر من البلدان المتقدمة. وهذا الانخفاض في صادرات البلدان النامية يرجع أيضا للسياسات الحمائية التي طبقتها البلدان المتقدمة كرد فعل لارتفاع أسعار النفط في تلك الفترة ومما لا شك فيه أن الخسائر في صادرات البلدان النامية كان لها أثر كبير في تزايد العجز في موازين مدفوعات هذه البلدان[1].

ج. التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: توجد علاقة وثيقه بين ميزان المدفوعات وسعر صرف العملة للبلد، فإذا كان سعر الصرف العملة لبلد ما أكبر من قيمته الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه، سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات، في حال وجود مرونة في الجهاز الإنتاجي، مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان، لذلك هذه الاختلالات غالبا ما ينتج عنها ضغوط تضخمية والتي تساهم في استمرارية الاختلال الخارجي[2]، بمعنى بقاء الاختلال في ميزان المدفوعات لمدة طويلة.

د. تغير مستوى الدخل: تؤدي زيادة مستويات الدخول في الدولة إلى زيادة إنفاقها على الواردات، كما أن انخفاض مستويات دخولها يؤدي إلى انخفاض إنفاقها على الواردات، ولكن زيادة الدخول في الدول الأجنبية تؤدي عادة لزيادة نفقاتها على السلع والخدمات المحلية، اي لزيادة صادرات الدولة محل الدراسة إلى العالم الخارجي، كما أن نقص مستويات الدخول في الدول الأجنبية يقترن عادة بانخفاض طلبها على السلع والخدمات المحلية، أي انخفاض صادرات الدول قيد البحث إلى الخارج[3].

ه. تغير مستوى الأسعار: يترتب على حالات التضخم والانكماش التي تصيب إحدى الدول، تغيرات مناظرة في مستويات الأسعار المحلية والعالمية، ففي حالة التضخم فإن الزيادة المقترنة

---

[1]. سمير فخري نعمة، المرجع السابق، ص 79.

[2]. أمين صيد، مرجع سابق، ص 100.

[3]. حاجي سمية، مرجع سابق، ص 140، (بتصرف)

بمستويات الأسعار المحمية من شأنه التأثير على حجم الصادرات والواردات، وبحسب هذا التغير هناك انخفاض في الطلب الخارجي على الصادرات، وزيادة الطلب الداخلي على الواردات، الامر الذي يؤدي لحدوث اختلال في ميزان المدفوعات، اما في حالة الانكماش الاقتصادي فان انخفاض الأسعار المحلية من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض الطلب على الصادرات، وزيادة الطلب على الواردات، بطريقة مماثلة يمكن الوصول إلى أن حالات التضخم والانكماش وما يصاحبه من تغيرات مناظرة في مستويات الأسعار العالمية من شأنها أن تؤدي إلى تغيرات بنفس القيمة في حجم الصادرات والواردات[1].

و. أسباب أخرى: من بين الأسباب الأخرى التي قد تؤدي لحدوث اختلال في ميزان المدفوعات، إقدام الدول على برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نتيجة لانخفاض الإنتاجية بسبب قلة أدوات الإنتاج. لذلك تقدم هذه الدول على مثل هذه البرامج اين تزداد وارداتها من الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج، وغيرها من سلع التنمية لفترة طويلة نسبيا، وتمولها عن طريق قروض طويلة الأجل معقودة مقدما، هذا سيؤثر على ميزان مدفوعات الدولة، وبصفة خاصة ميزان العمليات الجارية وميزان رأس المال طويل الأجل[2].

الفرع الثالث: الأسباب الداخلية لعجز ميزان مدفوعات

أسباب العجز في موازين مدفوعات الدول تتباين بحسب مركز ومكانة تلك الدول في الاقتصاد العالمي، ونجد أن أسباب الاختلال في موازين مدفوعات الدول النامية تتمايز عن أسباب الاختلال في الدول المتقدمة وفيما يلي أسباب الخلل في ميزان المدفوعات في صورة العجز بالنسبة للدول النامية.

أ. نمط التنمية وهيكل التصنيع: اتبعت معظم الدول النامية بعد استقلالها أنماط فاشلة في التنمية والنهوض باقتصادياتها حيث "ظنت الدول النامية أنه يمكنها تحقيق التنمية الاقتصادية، عن طريق الاقتراض من الخارج دون أن ترسم لنفسها استراتيجية تؤدي بها إلى الاستعداد لدفع ديونها ومستلزماتها الخارجية عند حلول ميعاد التسديد، وطبقت معظم هذه الدول نموذج التصنيع الذي لم يستهدف إنتاج منتجات تحل محل الواردات من السلع الضرورية والإنتاجية، وإنما استهدفت خلق صناعات متمثلة في السلع الاستهلاكية الترفيهية التي يستفيد منها أصحاب الدخول المرتفعة، بل هذا النوع من النموذج التصنيعي، يتفق تماما مع التقسيم العالمي الجديد للعمل، كما يخدم مصالح

[1]. حاجي سمية، المرجع السابق، ص 141، (بتصرف)

[2]. المرجع السابق، ص 141، (بتصرف)

الشركات الأجنبية الدولية ويساعده في تحقيق أهدافها، بل وما زاد من وقع ذلك هو أن هذا النموذج ساهم في حدوث عجز في موزين مدفوعات هذه الدول"[1].

ب. اتساع فجوة الموارد المحلية: البلدان النامية تعاني من فجوة كبيرة بين معدل الاستثمار القومي ومعدل الادخار، وهذه الفجوة تتزايد لأسباب متعددة منها تزايد الإنتاج الامر الذي يؤدي إلى تزايد الاستهلاك في الميل الحدي والمتوسط، والذي ينعكس على الادخار المحلي من حيث الانخفاض، الامر الذي يؤثر على النسبة المؤثرة بالاستثمار المحلي، ويزيد من الاعتماد الأجنبي الذي ينعكس على الاقتراض بالزيادة، مما يؤدي إلى زيادة الاستيرادات من العدد والآلات والسلع الوسيطة، وهذا ما من شأنه أن يزيد من العجز في ميزان المدفوعات، وقد يتزايد الاعتماد على الاستثمار الأجنبي وهذا ايضا قد يؤدي إلى تزايد العجز في ميزان المدفوعات بسبب التحويلات والارباح والفوائد والعوائد[2].

ج. تزايد معدلات التضخم: من الواضح أن التضخم له تأثير سلبي على ميزان المدفوعات وذلك لأنه يضعف الموقف التنافسي لصادرات البلد التي تعاني من ارتفاع معدلات التضخم في السوق العالمي مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات، وفي نفس الوقت فإنه يؤدي إلى تزايد الطلب على السلع الأجنبية نظرا لانخفاض أسعارها مما يؤدي إلى زيادة الاستيرادات، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد العجز في ميزان المدفوعات، ويلاحظ إذا تم علاج هذا العجز عن طريق الاقتراض في الخارج فإنه يعني العجز في ميزان المدفوعات منذ الوقت الذي يبدأ فيه سداد القرض[3].

د. هروب الأموال إلى الخارج: ظاهرة هروب الأموال في البلدان النامية إلى الخارج تؤثر بصورة مباشرة على ميزان المدفوعات، لأنها تجعل البلد الذي يهرب منه رأس المال في عزوف دائم لرؤوس الأموال اللازمة للقيام بالاستثمارات، ولاستيراد السلع الضرورية، والوفاء بأعباء خدمة الدين، وقد تؤدي هذه الظاهرة إلى انخفاض معدلات الإنتاج والدخل والاستهلاك، ومما يؤثر بدوره على الوضع في ميزان المدفوعات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة العجز فيه، ويلاحظ أن هناك خلافا في تفسير سبب هروب رأس المال من البلدان النامية للخارج، فالمؤسسات الدولية ترى سبب هذه الظاهرة هو المغالاة في تحديد سعر صرف العملة الوطنية، وانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في البنوك الوطنية، فضلا عن ارتفاع معدلات التضخم في هذه البلدان[4].

[1]. قحايرية أمال، مرجع سابق، ص 141.

[2]. سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص 80.

[3]. نفس المرجع السابق.

[4]. نفس المرجع السابق.

المطلب الثالث: آليات تعديل اختلال توازن ميزان المدفوعات

تتعدد طرق تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات بين التدخل للتعديل والتعديل التلقائي، لكنه في الحالات الطارئة يستدعي الأمر تدخل السلطات العامة لتصحيحه، وذلك بإجراءات معينة مستغنية عن مبدأ الحرية الاقتصادية والمنافسة الكاملة، وأحيانا يعالج الخلل وفق أساليب تتماشى وآلية السوق، ويكون ذلك بالتركيز على مؤشرات محددة ودونما المساس بمبدأ الحرية الاقتصادية والمنافسة الكاملة.

الفرع الأول: التعديل الآلي لميزان المدفوعات

من المعروف أنه "إذا حصل اختلال في ميزان المدفوعات وكانت الدولة تتبع أسعار الصرف المرنة فإن ميزان المدفوعات يتعدل تلقائيا"[1]، حيث أنه تتم عملية التصحيح التلقائي في ميزان المدفوعات الذي يعاني من خلل" ففي حالة حدوث فائض في ميزان فإنه يعني دخول كميات كبيرة من الذهب إلى القطر يرافقها زيادة في عرض النقود في التداول الأمر الذي ينجم عنه ارتفاع في الأسعار المحلية للقطر المذكور مقارنة مع الأقطار الأخرى، وستترتب عن ذلك نتيجتين، أولهما انخفاض صادرات القطر إلى الخارج نظرا لارتفاع الأسعار من وجهة نظر الأجانب وثانيتهما هو ارتفاع في استيراد القطر من الخارج نظرا لملائمة أسعار السلع الأجنبية من وجهة نظر مواطني القطر وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن"[2]، بمعني أنه في حالة العجز يكون المعروض النقدي الوطني في سوق الصرف الأجنبي أكبر من الطلب عليه، وذلك لأن المدفوعات التلقائية أكبر من المستلمات التلقائية. وبسبب هذا العجز في ميزان المدفوعات ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي عليه، تميل قيمة العملة إلى الانخفاض. وبالتالي تصبح السلع الوطنية أقل كلفة من وجهة نظر المستوردين مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات الوطنية، والتي يرافقها طلبا متزايدا على العملة الوطنية وعرضا متزايدا لعملات الدول الأخرى، وبسبب هذا الطلب المتزايد على العملة الوطنية ينخفض سعر الصرف، ويستمر هذا الارتفاع في قيمة العملة حتى يصبح سعر الصرف توازنيا مع العملات الأخرى، وبالتالي يزول العجز في ميزان المدفوعات. وعلى عكس ذلك إذا كان هناك فائضا في ميزان المدفوعات، لأن المستلمات التلقائية أكبر من المدفوعات التلقائية، فإن سعر صرف سوف يميل إلى الانخفاض – هذا طبعا بالنسبة للعملة التسعير والعكس بالنسبة لسعر صرف عملة الأساس– مقابل العملات الأخرى ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي فإن أسعار السلع والخدمات المحلية سوف تكون مرتفعة. مما يؤدي ذلك إلى انخفاض كميات السلع

---

[1]. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 22.

[2]. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، التمويل الدولي، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 59.

والخدمات المصدرة إلى الخارج بسبب ارتفاع أثمانها من وجهة نظر المستوردين كما تشهد الواردات زيادة.

الفرع الثاني: التعديل عن طريق تدخل السلطات العامة

لما يكون العجز في ميزان المدفوعات يستدعي تدخل السلطات العامة، يجب أن يكون ذلك عن طريق التدخل للمعالجة عبر إحدى الطريقتين التاليتين، وهما السياسة النقدية أو السياسة المالية من خلال التقشف والانكماش ومراقبة السوق حيث "يحدث كثيرا ألا تدع السلطات العامة في الدولة قوى السوق شأنها لإعادة التوازن لميزان المدفوعات، وذلك لما يعنيه هذا من السماح بتغيرات في مستويات الأثمان والدخل القومي، وتلجأ السلطات إلى العديد من السياسات لعلاج اختلال ميزان المدفوعات فهناك إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني وإجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني، فالإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في": [1]

- بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان؛
- بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي؛
- استخدام أدوات السياسية التجارية المختلفة للضغط على الاستيرادات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات؛
- استخدام الذهب والاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في الميزان؛
- قيام السلطات بتشديد القيود على النقد الأجنبي وتوسيع نطاق حظر الواردات، احتواء الواردات من خلال تطبيق القيود على التجارة والمدفوعات[2].

وفيما يلي بعض الأساليب التي تتبعها السلطات العامة لعلاج الاختلال منها:

أ. التعديل عن طريق الانكماش والتقشف: في طريقة التدخل للتأثير على ميزان المدفوعات عن طريق أسلوب التقشف "تستطيع الحكومة تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال الانكماش والتضخم المحليين، فإذا كان هناك عجزا في ميزان المدفوعات فإن الحكومة تقوم بسياسات انكماشية وذلك بتخفيض الطلب الكلي الفعال على السلع والخدمات المحلية وبالتالي يحدث انكماش في الدخول وتدني في القوة الشرائية وانخفاض في مستوى الأسعار المحلية ويحدث العكس في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات"[3]، بمعنى أنه هناك علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات والدخل القومي لقطر ما، فتغير أحدها يؤدي إلى تغير الآخر، ويكون التدخل عادة عن

---

[1]. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، المرجع السابق، ص 62.

[2]. دريس رشيد، مرجع سابق، ص 25.

[3]. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، مرجع سابق ، ص 22.

طريق السياسة المالية أي تخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب أو العكس، "نظرا لأن كل زيادة في الدخل القومي للقطر تزيد في القوة الشرائية لرعاياه، فإنها تؤدي إلى زيادة طلبه على السلع المستوردة من الأجانب وقد تؤدي إلى انخفاض المقدار المتوافر من منتجاته للتصدير بزيادة الطلب المحلي على منتجاته "[1]، وبذلك يزداد الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي يزداد العجز في ميزان المدفوعات. والعكس كل انخفاض في الدخل القومي للقطر يخفض في القوة الشرائية لرعاياه، فإنها تؤدي إلى نقصان طلبه على السلع المستوردة من الأجانب وقد تؤدي إلى ارتفاع المقدار المتوافر من منتجاته للتصدير وذلك نتيجة زيادة الطلب الأجنبي على منتجاته.

ب. التعديل عن طريق السياسات النقدية: يستطيع البنك المركزي التأثير على الطلب على السلع والخدمات الأجنبية من خلال تعديل أسعار الصرف إذا كانت الدولة تتبع نظام أسعار الصرف الثابتة أومن خلال تعديل أسعار الفائدة[2].

ج. التعديل عن طريق سعر الصرف: وهي الآلية المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية اتخاذ نظام سعر صرف حر وعدم تقيده من قبل السلطات النقدية وتتلخص هذه الآلية في أن القطر الذي يعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاته عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية، إلا أن زيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها في الاسواق المذكورة وعندها ستغدو أسعار السلع والخدمات المنتجة في ذلك القطر منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية فيزداد الطلب على منتجات القطر، وهكذا تزداد صادراته مقابل انخفاض استيراداته نظرا لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية في هذه الحالة وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض في الميزان فإنه يحدث العكس تماما[3]. أي أنه عند حدوث العجز في ميزان المدفوعات فان البنك المركزي يقوم بتخفيض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع والخدمات الوطنية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض المستوردات، ويؤدي ذلك بالميزان الى التوازن من جديد.

د. التعديل عن طريق سعر الفائدة: حيث أنه تعتبر سعر الفائدة أهم ادوات السياسة النقدية حيث" يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الأنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة، وهو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للداخل وعندها سيتحسن موقف ميزان المدفوعات"[4]. ويقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة

[1]. أمين صيد، مرجع سابق، ص 131.

[2]. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 23.

[3]. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مرجع سابق، ص 59.

[4]. نفس المرجع السابق.

على العملات الأجنبية مثلا لاستقطاب رؤوس الأموال من الخارج وبالتالي تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، في حالة العجز، والعكس في حالة الفائض.

الفرع الثالث: التعديل وفق نظرية المرونات

هذا الأسلوب مبني على مرونة الطلب على الصادرات والواردات فإذا كانت المرونة قوية فإن هذا الأسلوب ناجع، حيث " تعتمد على التغيرات المترتبة على تغيير سعر صرف العملة خصوصا من خلال إجراء تخفيض قيمة العملة والذي سيأثر على الموقف التجاري للبلد المعني حيث ستزداد صادراته وبالتالي ستؤثر على سعر الصرف الأجنبي أو الطلب عليه، ومن ثم سيتأثر وضع ميزان المدفوعات، فتنخفض قيمة العملة الوطنية حسب هذه الطريقة قد لا تؤدي إلى الهدف المرجو منها وذلك للأسباب التالية:

- نجاح تخفيض قيمة العملة الوطنية يتوقف في المقام الأول على مرونة الطلب على صادرات البلد واستيراداته؛
- آثار عملية تخفيض قيمة العملة تعتمد على معطيات مهمة للاقتصاد المعني وخاصة مدى القدرة الاستيعابية له، أي على درجة التوظيف السائد في الاقتصاد حيث أن لكل من هذه الأوضاع آثارها المختلفة على حالة التكييف لميزان المدفوعات"[1]؛
- أنه يعتمد على طريقة تحويل الإنفاق عن طريق تغيرات سعر الصرف، وجوهر هذه الفكرة هو تحويل الإنفاق إما من السلع المحلية إلى الإنفاق على السلع الأجنبية من طرف المقيمين وبالتالي زيادة الواردات أو من الإنفاق على السلع الأجنبية إلى الإنفاق على السلع المحلية من طرف غير المقيمين وبالتالي زيادة الصادرات[2]؛
- يهتم هذا الأسلوب بميزان السلع والخدمات.

صياغة النظرية: تعتمد هذا نظرية المرونات على شرط (Marshal-Lerner)، وذلك في إظهار مرونة كل من الصادرات والواردات بالنسبة لسعر الصرف في توجيه ميزان المدفوعات.

وعليه فالصيغة الوحيدة التي تؤدي إلى تحسن الميزان هي الصيغة التي يكون فيها مجموع المرونتين أكبر من الواحد الصحيح وهو الشرط الأساسي لـ (Marshal-Lerner) وهو الشرط الذي يحدد الكيفية التي يتحسن بها الميزان التجاري على أثر انتهاج سياسة معينة لسعر الصرف حسب

---

[1]. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، المرجع السابق، ص 63، (بتصرف).

[2]. محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية– الواقع والتحديات، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14 - 15 ديسمبر 2004، ص 336

حالات العجز أو الفائض. فعند حدوث عجز على الدولة أن تتبع سياسة تخفيض قيمة عملتها وعند حدوث فائض فلابد عليها أن تتبع سياسة رفع قيمة العملة، والأثر الصافي لتخفيض قيمة العملة على الميزان يعتمد على مرونة الطلب العالمي وصادرات الدولة ومرونة الطلب الوطني على الواردات. فإذا كان مجموع المرونتين أكبر من الواحد فإن تخفيض العملة يؤدي إلى تلاشي العجز في الميزان كما أن رفع قيمة العملة يؤدي إلى تلاشي الفائض[1].

المبحث الثالث: ميزان المدفوعات الجزائري

من أجل معرفة المركز التجاري للجزائر في التجارة الدولية، بل ولكشف مكانة الجزائر الاقتصادية في البيئة الاقتصادية الدولية، يجب تمعن ما يتضمنه ميزان المدفوعات الجزائري من دلالات. بحيث وأنه معروف على الاقتصاد الجزائري أنه اقتصاد ريعي بترولي، وبالتالي فميزان مدفوعاتها منذ الاستقلال وهو يهتز على ايقاع ذبذبات ما يحدث في سوق النفط، حيث قد شهد

[1]. محمد راتول، المرجع السابق، ص 338، (بتصرف).

عدة اختلالات منذ نصف قرن مضى وحتى اليوم الحاضر. وبالتالي فتلكم الدلالات التي يحتويها يبرزها ميزان المدفوعات الجزائري، حيث كانت تلك الاختلالات إما بسبب أزمات انخفاض سعر البترول، أو حدوث عكسها، لكن في أغلب الأوقات كان ميزان المدفوعات يعاني خلل الفائض بسبب ارتفاع سعر البترول، دون قيام السلطات بالعمل على استثمار ذلك في تشييد وبناء قاعدة اقتصادية متينة.

وبالتالي عند حدوث الفائض يفرح المسؤولون ويرتخي الشعب أكثر ويسرف رجال الأعمال في تبديد أموال الأمة، والباقي من الفوائض تخصص كاحتياطات، في الوقت الذي يحتاج فيه ميزان المدفوعات إلى تأسيس قوي يحميه من التأثر بسعر مادة واحدة، يتحكم فيها لوبي معين. ولا تخضع لمنطق السوق ولا لشروط المنافسة الشريفة، بالإضافة إلى أن تلك المادة غير متجددة وهي زائلة لا محال. وهذه هي الحقيقة السيئة التي يشهدها ميزان المدفوعات الجزائري، بحيث أنه ومن نظري كباحث، أصنف ميزان المدفوعات الجزائري من أسوء موازين مدفوعات العالم.

المطلب الأول: خصائص ميزان المدفوعات الجزائري

ينعكس على ميزان المدفوعات الجزائري دور الصادرات النفطية في شحن الحساب الدائن، وواردات المواد الأساسية خصوصا في جهة المدين. وهاتان الميزتان ما يمكن أن تلخص حالة الميزان التجاري الجزائري، وبالتالي تمثيل نسبة كبيرة من ميزان المدفوعات، بحيث يمكن التعرض لذلك بشيء من التفصيل في ما سيأتي.

الفرع الأول: عدم استقرار أسعار الصادرات

تعتبر الجزائر من الدول أحادية التصدير، حيث تمثل المحروقات نسبة تفوق 90% من صادراتها. وبالتالي تخلق خصائص العرض والطلب على هذه المنتجات مشكلات خاصة فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها، حيث كلما كانت أسعار المحروقات أكثر تعرضا لتقلبات الأسعار كلما زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز، مما يستوجب على الدولة تكوين احتياطات دولية أكبر، وذلك لمواجهة العجز المحتمل في ميزان المدفوعات. ولا تقف خطورة تقلبات أسعار الصادرات على ظهور العجز في ميزان المدفوعات فحسب بل يمتد ذلك إلى عدة متغيرات اقتصادية هامة كمستوى الدخل، ومستوى التشغيل والاستهلاك والادخار والاستثمار، وعلى حصيلة الضرائب ناهيك عن تأثير ذلك عن طاقة الدولة على الاستيراد، إذ تتوقف قدرة الدولة على الاستيراد – في المدى الطويل– على قدرتها على التصدير[1].

[1]. جميلة الجوزي، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، المجلد 11، العدد 11، 2012، ص 229، (بتصرف).

الفرع الثاني: انخفاض معدل التبادل الدولي

يمكن تلخيص أسباب تدهور معدل التبادل الدولي للدول النامية عموما في مرونة الطلب على السلع الأولية (صادرات الدول النامية)، والمنافسة الشديدة بين صادرات الدول النامية نتيجة تماثلها، مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض أسعارها، واختلاف هيكل السوق الدولي للسلع الأولية والسلع الصناعية، حيث أن سوق السلع الأولية عالي المنافسة، مما يؤدي في الحال إلى انخفاض الأسعار، بخلاف سوق السلع الصناعية أقل تنافسية، ومن ثم بمقدور المنتجين مقرري الأسعار مقاومة ذلك الضغط التنازلي للأسعار[1]. ومن ذلك يتم تفسير ظاهرة أزمات البترول على الاقتصاد الجزائري، فمعدلات التبادل الدولي لاقتصاد الجزائر ليست ضعيفة لكنها مفخخة ومرتفعة على أساس سعر برميل البترول. بتذبذبه نزولا ينخفض بل يتلاشى معدل التبادل الدولي.

الفرع الثالث: ضعف القاعدة الإنتاجية

تتسم القاعدة الإنتاجية في الدول النامية عامة بعدم التنوع وبأحادية القطاع المنتج، ونفس الشيء بالنسبة للجزائر، وهو ما يجعل هذه الاقتصاديات عرضة لتقلبات أسعار صادراتها، وبالتالي ضعف قدرتها التنافسية سواء في السوق الداخلي أو الدولي. ويترجم ضعف أداء القطاع الصناعي عدة أمور، منها هيمنة الصناعات الاستخراجية عليه، وهي صناعات ترتكز على المواد الأولية، مما يجعل أداء هذا القطاع مرتبط بالتطورات في الأسعار والطلب العالميين على هذه المواد. أما بالنسبة للقطاع الزراعي فهو يعرف الانخفاض الكبير في معدلات الإنتاجية مقارنة بالمعدلات العالمية، ففي مجال إنتاج الزراعة المطرية، على سبيل المثال، تبلغ الإنتاجية في الجزائر نصف معدل الإنتاجية على المستوى العالمي في بعض الحبوب وتقل عن ذلك في البعض الآخر. وهذا يعود إلى ضآلة رقعة الأراضي المزروعة، حيث لا تتعدى ثلث الأراضي القابلة للزراعة، كما أن الاعتماد الكبير على الزراعة المطرية يرتكز على الأساليب التقليدية في الإنتاج والتي تتسم بضعف مرافقها[2]. إلا أنه في السنوات الأخيرة بدأ ظهور تنمية في قطاع الزراعة في الولايات الجنوبية، وهو ما يجب تثمينه والمضي فيه قدما.

المطلب الثاني: واقع ميزان السلع والخدمات الجزائري

يتميز الميزان التجاري الجزائري بدوره بعدم استقرار الصادرات، حيث " تعتبر الجزائر من الدول أحادية التصدير، حيث تمثل المحروقات النسبة الأعظم من صادراتها، وبالتالي تخلق خصائص العرض والطلب على هذه المنتجات مشكلات خاصة فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها،

[1]. نفس المرجع السابق، (بتصرف).

[2]. المرجع السابق، ص 230، (بتصرف).

حيث كلما كانت أسعار المحروقات اكثر تعرض لتقلبات الأسعار كلما زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز، مما يستوجب على الدولة تكوين احتياطات دولية اكبر مما لو تمتعت الصادرات بدرجة عالية من الاستقرار، وذلك لمواجهة العجز المحتمل في ميزان المدفوعات.

لا تقف خطورة تقلبات أسعار الصادرات على ظهور العجز في ميزان المدفوعات فحسب بل يمتد ذلك إلى عدة متغيرات اقتصادية هامة كمستوى الدخل، ومستوى التشغيل والاستهلاك والادخار والاستثمار، وعلى حصيلة الضرائب ناهيك عن تأثير ذلك عن طاقة الدولة على الاستيراد، إذ تتوقف قدرة الدولة على الاستيراد في المدى الطويل على قدرتها على التصدير كما يؤثر تذبذب حصيلة الصادرات على ميزان المدفوعات تأثيرا سلبيا، حيث ينتقل هذا الأثر من خلال أثر تذبذب حصيلة الصادرات على العملات الأجنبية المتاحة للدولة، وذلك باعتبار أن تيارات دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها تؤثر على ميزان المدفوعات، فلما يفوق تيار خروج الأموال للاستثمار في الخارج، في فترة ما، تيار دخول عوائد الاستثمار بالخارج، فإن هذا يشكل ضغطا عليه.

تؤدي زيادة حصيلة الصادرات إلى زيادة الواردات، وذلك استجابة للضرورة التنموية ولإشباع حاجيات الاستهلاك المتزايد، ويتم هذا عن طريق زيادة الدخل الوطني الناتج عن تزايد حصيلة الصادرات، وبما أن الواردات دالة تابعة للدخل فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الواردات، اما الانخفاض المفاجئ في حصيلة الصادرات الناتج عن تدهور الأسعار الدولية فيؤدي إلى انخفاض أقل من انخفاض حصيلة الصادرات الناتج عن انخفاض حجم الصادرات، وهذا راجع إلى ارتفاع الميل الحدي للاستيراد، وهكذا فإن انخفاض حصيلة الصادرات تؤدي إلى العجز في ميزان المدفوعات"[1].

الفرع الأول: واقع الصادرات الجزائرية

إن ما يميز صادرات الجزائر "الطبيعة الأحادية لهيكل الصادرات، حيث يعتمد بالأساس على حصيلة الصادرات النفطية التي تقدر في أقل الأحوال الأحوال بـ: 95% من إجمالي عوائد الصادرات الجزائرية وهو الامر الذي يجعل الميزان التجاري الجزائري شديد الحساسية للتغيرات في الأسعار العالمية للنفط من جهة وللتغيرات في قيمة عملة تقويم سعر الصرف من جهة ثانية، ألا وهو الدولار الامريكي"[2]، وقد مرت قيمة صادرات الجزائر بتذبذبات وفق فترات. وسنتعرض هنا إلى فترة الالفية الثالثة حيث شهدت هذه الفترة ارتفاعا كبيرا في قيمة الصادرات حيث بلغت أكثر من 34.17 مليار دولار سنة 2004، بسبب الارتفاع والتطور المستمر لأسعار النفط إذ انتقلت من 5.28

---

[1]. جميلة الجوزي، المرجع السابق، ص 229.

[2]. بوعتروس عبدالحق، قارة ملاك، آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الامريكي على الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، العدد 27، 2007 ، ص ص 208-209.

دولار للبرميل سنة 2001 إلى 38.66 دولار للبرميل سنة 2004 من جهة، وأحداث11 سبتمبر من جهة أخرى[1].

تجدر الإشارة إلى أن المنحى التصاعدي الذي سلكته صادرات الجزائر لا يرجع فقط لارتفاع أسعار النفط، بل إلى برامج الإصلاح الانعاش الاقتصادي وخلال عام 2004 كما أشارت الإحصاءات الرسمية فإن نسبة نمو الصادرات غير النفطية والغازية خلال نفس السنة قد بلغت 20% مقارنة بسنة 2003.

إن قيمة الصادرات واصلت في المنحى التصاعدي إلى غاية سنة 2009 أين انخفضت بالنصف. وذلك لانعكاسات الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري، حيث "تقلصت صادرات الجزائر من المحروقات وتدهور مستوى إيراداتها حيث انخفضت أسعار النفط من 99.97 دولار للبرميل الواحد إلى حوالي 62 دولار للبرميل الواحد نتيجة تقلص الطلب العالمي على هذه المادة الاستراتيجية ودخول الاقتصاد العالمي حالة من الركود أثر سلبا على مداخيل الدول النفطية"[2]. زادت قيمة الصادرات من 50 مليار دولار سنة 2010 إلى حوالي 73 مليار دولار سنة2011 بسبب ارتفاع أسعار البترول ثم بدأت في الانخفاض تبعا لمسار أسعار البترول لتصل سنة 2014 إلى 62 مليار دولار وفي نهاية السنة انهارت أسعار البترول بأسباب الصراع الاقتصادي المتجدد بين روسيا والولايات المتحدة الأمريكية وبعض شركائها بتخفيض أسعار النفط للتأثير على الاقتصاد الروسي وجعله يعدل عن قراراته المساندة لهاته الأنظمة. حيث أدت الى اختلال العجز في الميزان التجاري وهو ما أدى بدوره إلى عجز ميزان المدفوعات سنة 2015، وبقيت على ذلك الحال صادرات الجزائر منخفضة سنة 2016، واستمرت حالة العجز في الميزان الجاري والميزان التجاري وظهر وتجلى العجز في ميزان المدفوعات.

الفرع الثاني: واقع الواردات الجزائرية

تتميز الواردات الجزائرية بتنوع هيكلها وبضرورتها للحياة البشرية وللآلة الإنتاجية، كما أنها غير قابلة للإحلال في معظمها، مما أثقل كاهل الاقتصاد الوطني من جراء الأنفاق على الواردات الذي يشكل نسبة كبيرة من إجمالي الأنفاق الوطني كما أن ما يميز كذلك الواردات الجزائرية هو

---

[1]. زغيب شهرزاد، حليمي حكيمة، الاقتصاد الجزائري ما بعد النفط: خيارات المستقبل، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، (د.ت)، ص 14.

[2].عبد الرحمان مغاري، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي حول: "الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 5.

تركزها المكاني الجغرافي العالي، حيث نجد حوالي ثلثي الواردات الجزائرية، مصدرها الاتحاد الأوروبي ففي سنة 2002 شكلت حصة أوروبا من إجمالي واردات الجزائر ما نسبته 62.5 كما أن حصة أوروبا من الواردات المغاربية لعقد السبعينات تتراوح بين 65 % و70% وهو ما يؤكد كثافة المعاملات التجارية لدول المغرب ومنها الجزائر مع الاتحاد الأوروبي مقارنة بتعاملها التجاري مع بلدان القارات الأخرى وهو ما يدل على أن واردات الجزائر مقومة في معظمها بالعملة الأوروبية، باعتبارها عملة الدولة المصدرة، وعليه فإن كل تغير في سعر صرف الأورو مقابل الدولار سوف يحدث تأثيرا على القدرة الشرائية الاستيرادية للدولة الجزائرية، على اعتبار أنها تعتمد على الدولار باعتباره عملة احتياطية قابلة للتحويل، ومن ثم كل تغير في قيمة الدولار مقابل الأورو يؤثر سلبا على القدرة الاستيرادية للدولة الجزائرية[1].

رغم الزيادة في قيمة الواردات خلال بداية الألفية الثالثة وبلوغها 19.90 مليار دولار سنة 2004 إلاّ أن ارتفاع أسعار النفط، ومن ثم تطور قيمة الصادرات، ساهم في تغطية الاحتياجات المحلية من الواردات، كما أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التطور الملحوظ للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كان من بين أهم العوامل التي ساهمت في تقليص قيمة الواردات رغم ارتفاع أسعار النفط كما هو الحال سنة 2003 التي انخفضت فيها الواردات بحوالي 4.27% في حين ارتفع السعر بـ 15.02% [2]، إن الأزمة المالية العالمية بتحولها إلى حالة من الركود الاقتصادي أدت إلى انخفاض أسعار العديد من المنتجات القمح، السكر، الحديد، الحليب وكان بالإمكان أن يعدل هذا الانخفاض من انخفاض إيرادات الجزائر من العملات الصعبة، إلا أن السلطات الجزائرية وحفاظا على احتياطي البلد من العملات الصعبة لجأت إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري للتأثير على الطلب على الواردات ومن تم الإبقاء على فاتورة الاستيراد على الأقل عند مستواها السابق[3].

ومنذ سنة 2010 شهدت الاقتصاد العالمي رواجا وتحسنا وتعافى من آثار الأزمة المالية وبالتالي انعكس ذلك على أسعار المنتجات فحلقت فاتورة واردات الجزائر هي الأخرى. حيث تضاعفت في هذه الفترة وأكبر زيادة شهدتها الواردات الجزائرية سنة 2011 حيث زادت من 10 مليار دولار على سنة 2010 لكن تراجع أسعار البترول من شأنه أن يغير اتجاه تزايد الواردات، والمهم في هذه الفترة هو نهاية السنة 2014 حيث تراجعت أسعار النفط إلى أقل من النصف وهذا ما سوف يجعل الواردات تنخفض وذلك لمحاولة السلطات التقشف لتجاوز الأزمة النفطية المشابهة

[1] . بوعتروس عبدالحق، قارة ملاك، مرجع سابق، ص ص 208-209.

[2]. المرجع السابق، ص 209.

لازمة 1986.ورغم ذلك فقد انخفضت الواردات سنة 2015 وسنة 2016 تقريبا حافظت على نفس المستوى.

الفرع الثالث: واقع الاستثمار الأجنبي في الجزائر

كانت هناك بعض المحاولات من السلطات لتحسين واقع الاستثمار بالجزائر من طرف الأجانب. وكان ذلك عن طريق إعداد بعض المحددات القانونية التي من شأنها تحويل العزوف عن الاستثمار في الجزائر لاحتوائه وجذبه بعوامل تخلق له بيئة مساعدة للاستثمار حيث قد كان "المرسوم التشريعي رقم 93/ 12 المتعلق بترقية الاستثمارات: جاء المرسوم التشريعي رقم 12/93 لتحديد الامتيازات الجبائية والجمركية، حيث تتحدد الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي حسب طبيعة الاستثمار المتوقع الجغرافي له، وترتكز فلسفته على ما يلي :

- مبدأ حرية الاستثمار؛
- أصناف الاستثمار؛
- مبدأ المساواة.

إنشاء وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها، مبدأ التشجيع على الاستثمار . الامر رقم 03/01 والمتعلق بتطوير الاستثمار 20 أوت صدر الأمر 2001/01 صدر الأمر رقم 03/01 وبتطوير الاستثمار، والذي يعمل على تعميق الإصلاحات الاقتصادية وخلق مناخ ملائم لتنشيط الاستثمارات المحلية والأجنبية. لذلك تم إلغاء كل الأحكام السابقة المخالفة له، كما يمنح للمستثمرين الأجانب عدة حوافز مالية وجبائية وجمركية بالإضافة إلى تبنيه أربعة مبادئ هامة هي"[1]:

- مبدأ حرية الاستثمار؛ – رفع القيود الادارية عليه؛
- عدم الالتجاء الى التأميم وحرية تحويل رأس المال والعوائد الناتجة عنه؛
- السماح بالذهاب إلى التحكيم الدولي في حالة تخوف المستثمر الأجنبي من القضاء.

لكن بالرغم ومن كل ذلك لا تأثير على حركة الاستثمار، ويبقى هناك فقط القليل من المستثمرين الأجانب في قطاع النفط. فحالة الاستثمار بالجزائر لا توحي بخير.

خلاصة الفصل:

نظرا لأنه المستند والوثيقة الوحيدة التي تحصي جميع تعاملات المالية بين الداخل والخارج، فيؤدي ميزان المدفوعات عدة وظائف تساهم وتسهل على الاقتصادين رسم سياسة مستقبلية سليمة، ولأن الأداء الجيد للاقتصاد يستوجب توازن ميزان المدفوعات ابتكرت العديد من الطرق لتعديل

[1]. بودلال علي، تقييم التجربة الجزائرية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الشراكة مع الاتحاد الأوربي "الحصيلة والنتائج"، اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، العدد 8، 2017، ص 129.

اختلالات الميزان إن حدثت، ويعرف على الخلل الذي يمس موازين مدفوعات الاقتصادات الكبرى تتوازن تلقائيا وذلك لنمطية تلك الاقتصادات، أما بالنسبة للبلدان النامية ففي العادة يجب التدخل من قبل السلطات للسعي وراء تعديل الاختلالات.

ومن بين تلك الآليات والأدوات التي يمكن استخدامها لتأثير على رصيد ميزان المدفوعات وجعله يتوازن، بل وأهمها هي أداة سعر الصرف، بحيث أنه عندما يكون اختلال في ميزان المدفوعات أن كانت حالة العجز يعني زيادة معروض العملة في السوق الأجنبية. وبالتالي انخفاض قيمة العملة، ومن ثم انخفاض أسعار المنتجات الوطنية بالنسبة للأجانب، وارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية بالنسبة للمواطنين، وبالتالي ازدياد الصادرات وانحصار الواردات، مما يساهم في العودة بميزان المدفوعات إلى حالة التوازن. لكن بالنسبة للاقتصاد الجزائري وبالنسبة لميزان مدفوعاته فقد لا يستجيب لآلية سعر الصرف خصوصا فيما يخص تشجيع الصادرات، وقد يساهم في الضغط على الواردات لكن بشكل طفيف كون الواردات غير مرنة.

الفصل الرابع:

دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2016-1996)

مدخل:

بغية الوقوف على سلوك وقوة الاقتصاد الجزائري، من خلال مؤشر سعر الصرف وميزان المدفوعات. قد يستوجب الأمر الدراسة القياسية لمعرفة اتجاه علاقة التأثير بين المتغيرات والوقوف على شدتها، واختبارها إحصائيا، ومن ثم اختبارها اقتصاديا لمعرفة فيما إذا كانت، توافق النظرية الاقتصادية أم تنافيها.

وقد تم تحديد الإطار الزماني للدراسة، منذ سنة 1996 وإلى غاية 2016، أما إطارها المكاني هو الاقتصاد الجزائري، في حين أن متغيراتها تمثلت في، ميزان المدفوعات بأهم بنوده الرئيسية، والمتمثلة في الصادرات والواردات والاستثمار. وهي متغيرات تابعة لتغير سعر الصرف، والذي يعد بدوره الظاهرة المدروسة في الدراسة، ومتغيرات مستقلة جلها متغيرات نقدية ومالية.

وبالتالي، فلأجل الخروج بنتائج، يستوجب الأمر بناء نماذج رياضية ذات أبعاد اقتصادية تقيس الظاهرة من عدة زوايا. وعليه فقد تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث.

حيث يتعرض في **المبحث الأول** إلى، بناء هيكل الدراسة القياسية ثم بعد ذلك، ستتم مناقشة سلاسل المتغيرات المفسرة، وفي الأخير مناقشة سلاسل المتغيرات التابعة. أما **المبحث الثاني** فسيكون دراسة قياسية لأثر تغير سعر الصرف على الصادرات في النموذج الأول، يليه نموذج الواردات، وأخيرا نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر. في حين سيتعرض **المبحث الثالث** إلى، أثر تغير سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات، وذلك عبر نموذجين قياسيين، حيث يكون المتغير التابع في النموذج الأول صافي ميزان المدفوعات، أما النموذج الثاني سيكون المتغير التابع صافي الميزان الجاري.

المبحث الأول: هيكل الدراسة القياسية ومناقشة سلاسل المتغيرات

يستوجب المنهج العلمي للدراسات القياسية، توضيح الخطوات والأدوات المستخدمة، كما يتطلب تحديد الإطار الزماني والمكاني، وجمع البيانات الأولية وتبويبها، وبالتالي فإن هذا المبحث سيكون تمهيد للدراسة القياسية، وذلك بتوضيح الخطوات التي سوف تتخذها الدراسة القياسية، وتبيان البرنامج المخصص للدراسة، كما يتضمن المعالجة المبدئية لبيانات متغيرات الدراسة، مثل تمديد السلاسل ودراسة استقراريتها، لأجل التعرف على أي من النماذج هو الأنسب للظاهرة المدروسة.

المطلب الأول: البناء المنهجي للدراسة القياسية

في هذا المطلب يتم توضيح الخطوات التي سوف تتخذ بغية القيام بالدراسة القياسية، وذلك وفق ما يتوفر من إحصائيات لمتغيرات الدراسة، ويتم ذلك عبر برنامج ***(Eviews10)***، وبتبني نموذج ***(ARDL)*** في الحالات التي تستدعي تبنييه. وتبني نموذج ***(VAR)*** في الحالات التي يكون هو الأنسب لها.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية لنموذج الدراسة

تتمثل الاختبارات القبلية للدراسة القياسية لأي نموذج في اختبارات الكشف عن جذر الوحدة، ومن ثم تحديد درجة استقرارية سلاسل المتغيرات، وبعد ذلك يأتي الدور على تحديد درجات الإبطاء المثلى لمتغيرات النموذج، وبعدها يتم توزيع درجات الإبطاء باستقلالية على متغيرات النموذج، كل ودرجة إبطائه بالنسبة لنموذج ***(ARDL)***، ويليها اختبار السببية في حالة نموذج ***(VAR)***.

1. استقراريه السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

حتى نعتمد على سلاسل زمنية في أي دراسة قياسية، يجب أن تكون مستقرة عبر الزمن، بحيث "عادة ما تقاس الاستقرارية بالثبات النسبي في الانحراف المعياري والوسط الحسابي لسلسلة ما خلال فترات زمنية مختلفة"[1]. معنى ذلك ثبات المتوسط والتباين عبر الزمن، وذلك تفاديا للحصول على نتائج زائفة، ولأجل ذلك يتم بناء فرضيات جزئية تخص جذر الوحدة، ثم كلية تخص الاستقرارية، والغاية من هذه الفرضيات، المساعدة على معرفة حالة استقرار السلاسل الزمنية. وفيما يلي سيتم توضيح منهج الكشف عن استقرار السلاسل وفق اختبار (**Augmented Dickey-fuller**)

[1]. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن 1985-2006، أطروحة دكتوراه فلسفة، تخصص مصارف، قسم المصارف والمصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008، ص 114.

أ. اختبار جذر الوحدة: يمكن الكشف عن جذر الوحدة عبر اختبار (***Augmented Dickey-fuller***) وذلك عبر اختبار الفرضية التي يمكن صياغتها بـ: "السلسلة لا تحتوي جذر وحدة" وهي التي تختبر بالفروض التالية، حول وجود جذر وحدة في السلسة، وذلك في أي حالة من الحالات الثلاث التالية كل منها على حدى:

- إمكانية احتواء السلسة على جذر وحدة مع الثابت.
- إمكانية احتواء السلسة على جذر وحدة مع ثابت واتجاه عام.
- إمكانية احتواء السلسة على جذر وحدة بدون ثابت وبدون اتجاه عام.

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفرض العدمي : $H_0 \begin{cases} |t-stat| < |t-tab| \\ Prob \quad > 0,05 \end{cases} \Rightarrow$ السلسلة تحتوي على جذر وحدة

الفرض البديل : $H_1 \begin{cases} |t-stat| > |t-tab| \\ Prob \quad < 0,05 \end{cases} \Rightarrow$ السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة

ب. تحديد درجة الاستقرارية: يتم تحديد درجة استقرارية السلسلة بعد اختبار فرضية أن "**السلسة مستقرة**"، وبالتالي فهي تعتمد على اختبار فروض جذر الوحدة، وذلك في الحالات الثلاث معا، على النحو التالي:

- يجب أن تكون كل فروض جذر الوحدة بديلة لكي نقبل الفرض البديل لفرضية الاستقرار.
- يكفي تحقق الفرض العدمي مرة واحدة على الأقل في فروض جذر الوحدة كي نقبل الفرض العدم في فرضية الاستقرارية، وهي أن السلسلة غير مستقرة.

ويمكن صياغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفرض العدمي : H_0
- السلسة تحتوي على جذر وحدة بالثابت
- $\vee$
- السلسة تحتوي على جذر وحدة بثابت واتجاه عام
- $\vee$
- السلسة تحتوي على جذر وحدة بدونهما

الفرض البديل : H_1
- السلسة لا تحتوي على جذر وحدة بدون ثابت
- $\wedge$
- السلسة لا تحتوي على جذر وحدة بدون ثابت و اتجاه عام
- $\wedge$
- السلسة لا تحتوي على جذر وحدة بدونهما

2. تحديد درجات الإبطاء الأمثل

في هذه المرحلة يتم اختيار درجة إبطاء "التي تعطي أقل قيمة عند الاختبار"[1]. وذلك فيما يخص الإحصائيات التالية:

- إحصائية ***(Hannan-Quinn)*** ويرمز لها بـ: (HQ)؛
- إحصائية ***(Akaike info criterion)*** ويرمز لها بـ: (AIC)؛
- إحصائية ***(Schwarz criterion)*** ويرمز لها بـ: (SC)؛

كما توجد إحصائيات أخرى تعتمد غير معيار القيمة الأقل وهي كل من:

- إحصائية ***(Final prediction error)*** ويرمز لها بـ: (FPE)؛
- إحصائية ***(Sequential modified)*** ويرمز لها بـ: (LR)؛

لكن معظم الباحثين يعتمدون على إحصائية (AIC) وإحصائية (SC) في تحديد درجة الإبطاء الأمثل، وذلك في حالة اختلاف درجات إبطاء الإحصائيات السابق ذكرها.

الفرع الثاني: الاختبارات البعدية لنموذج الدراسة

تشمل الاختبارات البعدية، كل الاختبارات التي تجرى على النموذج، بدءا بدراسة البواقي وتحليل معنوية المعاملات، والمعنوية الكلية والقوة التفسيرية...إلخ، من الاختبارات التي يحتاجها الباحث كل حسب نموذجه.

1. اختيار النموذج

في هذه الدراسة سيتم اعتماد النموذجين – نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ***(AutoRegressive Distributes Lag)***، ونموذج شعاع الانحدار الذاتي***(Vector AutoRegression)***– اللذان يعدان الأشهر في الدراسات القياسية حيث أنه يتم المفاضلة بينهما على حسب درجات استقرارية متغيرات النموذج كما يلي:

أ. نموذج *(ARDL)*: عندما تكون جميع سلاسل متغيرات الظاهرة المدروسة مستقرة في المستوي وعند الفروق من الدرجة الأولى، يتم اعتماد نموذج ***(AutoRegressive Distributes Lag)***. وذلك لعدة مزايا منها:[2]

---

[1]. محمد صالح الكبيسي، إسراء سعيد صالح العبيدي، قياس وتحليل تأثير الصدمات الإنفاقية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة 1990-2014، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، العدد 26، 2017، ص ص 24- 43.

[2]. أمين حواس، فاطمة الزهراء زرواط، واردات السمع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في الصين: منهجية*ARDL*، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر، المجلد 1، العدد 25 ، 2015، ص ص 194-213.

- يمكن تطبيقه بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الرتبة صفر (I_0)، أو متكاملة من الرتبة واحد (I_1)، أو عندما تكون رتبة التكامل غير موحدة لكل المتغيرات محل الدراسة؛
- نتائج تطبيقه تكون جيدة في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا؛
- يساعد على تقدير مكونات الأجلين الطويل والقصير معا، في الوقت نفسه في معادلة واحدة، بدلا من معادلتين منفصلتين.

الصيغة العامة لنموذج ***(ARDL)***:

$$Y = f(\alpha, X_1, X_2, \ldots\ldots, X_n)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X1_{t-1} + \beta_3 X2_{t-1} + \cdots + \beta_n X(n-1)_{t-1} + \sum_{i=1}^{p1} \gamma_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{p2} \gamma_2 \Delta X1_{t-i} + \sum_{i=1}^{p3} \gamma_3 \Delta X2_{t-i} + \ldots + \sum_{i=1}^{pn} \gamma_n \Delta X(n-1)_{t-i} + e_t$$

ب. نموذج *(VAR)*: عندما تكون سلاسل متغيرات الظاهرة المدروسة مستقرة في المستوي وعند الفروق من الدرجة الأولى وكذا عند الفروق من الدرجة الثانية، يتم اعتماد نموذج ***(VAR Vector AutoRegression)***. ومن اختباراته القبلية يوجد اختبار السببية.

حيث يتم فيه اختبار السببية من خلال، الكشف عن اتجاه علاقة التأثير والتأثر بين المتغيرات، وذلك عبر اختبار ***(Granger Causality)***، لكن مع الأخذ في الحسبان درجة الإبطاء المثلى، ويتم ذلك عبر اختبار الفرضية التي مفادها أن "المتغير التابع والمستقل يؤثران في بعضهما" وذلك في حالتين كما يلي:

- إمكانية تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.
- إمكانية تأثير المتغير التابع في المتغير المستقل.

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} \text{الفرض العدمي} : H_0 \begin{cases} F-stat < F-tab \\ Prob \quad > 0{,}05 \end{cases} \Rightarrow \text{لا يوجد تأثير بين المتغيرين} \\ \text{الفرض البديل} : H_1 \begin{cases} F-stat > F-tab \\ Prob \quad < 0{,}05 \end{cases} \Rightarrow \text{يوجد تأثير بين المتغيرين} \end{cases}$$

2. تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص النموذج من خلال دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية لبواقي النموذج، وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف على تلك الخواص، وتتمثل في ما يلي:

أ. مقارنة بيان القيم الفعلية والتقديرية للنموذج: يتم ذلك عبر الرسم البياني. والذي يكشف مدى تطابق منحنى القيم الفعلية للنموذج مع منحنى القيم المقدرة للنموذج وكذلك منحنى يوضح تطور البواقي بين المنحنيين الفعلي والمقدر للنموذج.

ب. اختبار استقرارية البواقي: يتم الكشف عن مدى إمكانية استقرار البواقي من عدمها عبر، اختبار الفرضية التي مفادها أن "سلسلة بواقي النموذج مستقرة". وذلك من خلال ملاحظة تطور معاملات الارتباط الذاتي للبواقي، والتي يجب أن تكون داخل مجال الثقة، وإحصائية(Q_S) المقابلة للدرجة(X) للقيمة الأخيرة للسلسلة أقل من القيمة الجدولية لتوزيع كاي مربع عند درجة حرية (X).

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} F-statistic > x^2_{0,05}(X) & \Longrightarrow \text{ البواقي غير مستقرة } : H_0 \\ F-statistic < x^2_{0,05}(X) & \Longrightarrow \text{ البواقي مستقرة } : H_1 \end{cases}$$

ج. اختبار استقرارية مربعات البواقي: يتم الكشف عن مدى إمكانية استقرار مربعات البواقي من عدمها عبر، اختبار الفرضية التي مفادها أن؛ "سلسلة مربعات بواقي النموذج مستقرة". وذلك من خلال ملاحظة تطور معاملات الارتباط الذاتي لمربعات البواقي، والتي يجب أن تكون داخل مجال الثقة، وإحصائية (Q_S) المقابلة للدرجة(X) للقيمة الأخيرة للسلسلة أقل من القيمة الجدولية لتوزيع كاي مربع عند درجة حرية (X).

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} F-statistic > x^2_{0,05}(X) & \Longrightarrow \text{ مربعات البواقي غير مستقرة } : H_0 \\ F-statistic < x^2_{0,05}(X) & \Longrightarrow \text{ مربعات البواقي مستقرة } : H_1 \end{cases}$$

د. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: يتم الكشف عن طبيعة توزيع البواقي عبر، اختبار الفرضية التي مفادها أن "البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا". ويكون ذلك من خلال استقراء البيان الذي يسمح بملاحظة تجمع البواقي حول المركز وتتناقص كلما ابتعدت عن المركز نحوى الأطراف، أو عدم تجمعها حول المركز. أو من خلال مقارنة إحصائية ***(jarque-bera)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square*** عند درجة حرية (2) و0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$.

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} \text{jarque}-\text{bera} > x^2_{0,05}(2) & \Longrightarrow \text{ البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي } : H_0 \\ \text{jarque}-\text{bera} < x^2_{0,05}(2) & \Longrightarrow \text{ البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي } : H_1 \end{cases}$$

هـ. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي *LM (Breusch-Godfrey)*: يتم الكشف عن عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي عبر، اختبار الفرضية التي مفادها أنه "لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي". وذلك من خلال مقارنة إحصائية لاغرانج $(R-squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(LM)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square*** عند درجة حرية (2) و0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$.[1]

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

H_0 : يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي $\Longrightarrow$ $R-squard > x^2_{0,05}(2)$

H_1 : لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي $\Longrightarrow$ $R-squard < x^2_{0,05}(2)$

و. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات: يتم الكشف عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات من عدمها، عبر اختبار الفرضية التي مفادها أن؛ "بواقي المتغيرات متجانسة". حيث يمكن القيام بذلك عبر اختبارين وهما اختبار ***(ARCH)*** واختبار ***(White)***.

- **اختبار *(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity)* :** ويكون من خلال، مقارنة إحصائية $(R-squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(ARCH)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square*** **(2)** عند درجة حرية (1) و0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. ويمكن صياغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفرض العدمي : $H_0 \begin{cases} R-squard > x^2_{0,05}(1) \\ Prob_{F-stat} < 0,05 \end{cases}$ $\Longrightarrow$ تباين البواقي غير متجانس

الفرض البديل : $H_1 \begin{cases} R-squard < x^2_{0,05}(1) \\ Prob_{F-statistic} > 0,05 \end{cases}$ $\Longrightarrow$ تباين البواقي متجانس

- **اختبار *(White)*:** ويكون من خلال مقارنة إحصائية $(R-squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(White)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square*** عند درجة حرية(X) عدد معاملات النموذج، و0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. ويمكن صياغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفرض العدمي : $H_0 \begin{cases} R-squard > x^2_{0,05}(x) \\ Prob_{F-statistic} < 0,05 \end{cases}$ $\Longrightarrow$ يوجد تشويش أبيض

الفرض البديل : $H_1 \begin{cases} R-squard < x^2_{0,05}(x) \\ Prob_{F-statistic} > 0,05 \end{cases}$ $\Longrightarrow$ لا يوجد تشويش أبيض

---

[1] .http://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content/demoSpecification_and_Hypothesis_Tests.hl (p, c) le: 06-05-2018.

- User's Guide : EViews Fundamentals : A Demonstration : Specification and Hypothesis Tests Page web.

3.اختبار ثبات النموذج

يكون اختبار ثبات النموذج من خلال رسم الحدود البيانية، التي يجب أن يكون داخلها بيان تراكم البواقي وبيان تراكم مربعات البواقي.

4. **اختبار صحة العلاقة الدالية للنموذج واحتوائه على التركيبة المثلى للمتغيرات المفسرة**

يكون اختبار صحة النموذج، من خلال اختبار ***(Ramsey)*** و"تتمثل فكرة الاختبار في معرفة، ما إذا كان النموذج يعاني من، إغفال واحد أو أكثر من المتغيرات ذات الصلة، أي أن النموذج يأخذ في الاعتبار جميع المتغيرات ذات الصلة، والتي ينطوي عليها تفسير المتغير التابع"[1]،وكذا طبيعة العلاقة الدالية للنموذج هل هي مثلى أم لا. والذي يعتمد على مقارنة إحصائية فيشر المحسوبة، مع الجدولية عند درجة حرية $(2, n-k-3)$. حيث أن، صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

H_0 : إهمال متغيرات مؤثرة أو علاقته الدالية خاطئة $\Leftarrow$ $F-statistic < f_{(2.n-k-3)}$

H_1 : كل المتغيرات مؤثرة والعلاقة الدالية صحيحة $\Leftarrow$ $F-statistic > f_{(2.n-k-3)}$

حيث أنه، يمكن الحكم على معنوية المعلمات من خلال، احتمال إحصائية فيشر.

5.اختبار تكامل الحدود

يتم الكشف عن مدى إمكانية وجود تكامل مشترك من عدمه عبر اختبار الفرضية التي مفادها أنه "يوجد تكامل مشترك بين متغيرات النموذج".

حيث يتم القيام بهذا الاختبار بالنسبة لنموذج *(ARDL)* من خلال الصيغة التالية:[2]

H_0 : لايوجد تكامل مشترك بين المتغيرات $\Leftarrow$ $F-statistic < F_{I(0)F-\text{Pesaran}}$

منطقة عدم اتخاذ القرار $F_{I(0)F-\text{Pesaran}} < F-statistic < F_{I(1)F-\text{Pesaran}}$

H_1 : يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات $\Leftarrow$ $F-statistic > F_{I(1)F-\text{Pesaran}}$

المطلب الثاني: مناقشة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة

تتمثل بيانات المتغيرات المستقلة للدراسة في بيانات كل من:

- سعر الصرف الاسمي ***(Nominal Exchange Rate)***؛
- سعر الفائدة الحقيقي ***(Real Interest Rate)***؛

[1]. http://www.institut-numerique.org/paragraphe-3-les-tests-statistiques-4dff567b94f52 (p, c) le: 06-05-2018.

[2]. عبداللطيف حسن شومان، علي عبد الزهرة حسن، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الاجل باستعمال اختبار جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونموذج توزيع الإبطاء *(ARDL)*، العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 37، مجلد 9، العراق، 2013، ص 190، (بتصرف).

- سعر برميل البترول ***(Oil Barrel Price)***؛
- معدل التضخم ***(Inflation)***؛
- مؤشر قيمة تصدير الوحدة ***(Export Unit Value Index)***؛
- مؤشر قيمة استيراد الوحدة ***(Import Unit Value Index)***؛
- حصيلة الضرائب ***(Net Taxes on Products)***؛
- الاحتياطات ***(Total Reserves)***؛
- مؤشر أسعار سلع المستهلك ***(Consumer Price Index)***.

وهي بيانات سنوية لفترة 1996-2016، وقد تم تمديد السلاسل السنوية إلى سلاسل نصف سنوية عبر الدالة التربيعية، وذلك لزيادة المشاهدات بغية توفير حجم العينة المناسب للدراسة القياسية، نظرا لعدم توفر الإحصائيات النصف سنوية لمتغيرات الدراسة. وبعد تمديدها إلى 42 مشاهدة تم إدخال اللوغاريتم على قيم السلاسل لتهذيبها.

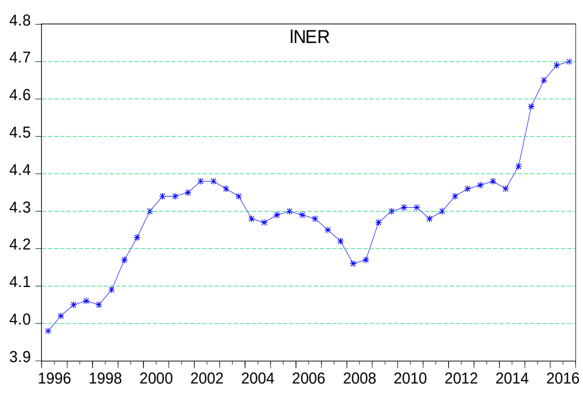
الفرع الأول: سلسلة سعر الصرف

تتكون سلسلة سعر الصرف الاسمي ***(Nominal Exchange Rate)*** للدينار الجزائري من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(NER)*** وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها تمهيدا للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا لملاحظة، مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان مقدار تغيرها هل هو ثابت عبر الزمن أم لا. من خلال بيان الانحدار البسيط ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة من خلال اختبار ***(ADF)***. علما وأنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LNER)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة سعر الصرف

من خلال البيان يلاحظ أن تطور سعر صرف الدينار الجزائري أخذ منحى تصاعدي انطلاقا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2002، ثم عاد وانخفض على مرحلتين، لكن بمستوى ضئيل ليعود في الارتفاع بشكل مستمر منذ سنة 2008 إلى غاية 2016، وذلك ما يوحي بأن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وذلك ما يترجم اقتصاديا بالانخفاض المستمر لقيمة

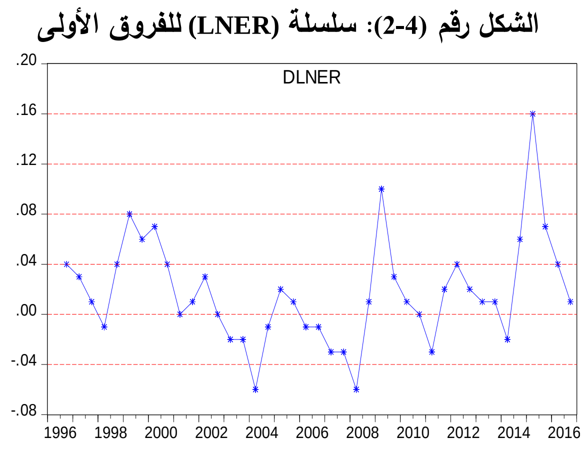

الشكل رقم (1-4): سلسلة (LNER) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

العملة الوطنية، في سوق العملات.

الشكل رقم (4-2): سلسلة (LNER) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في سعر الصرف بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن، مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت ولا يتخذ اتجاه عام. وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة، وذلك ما تجلى في البيان، حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 2009 بزيادة معتبرة ثم استقرت بزيادة منخفضة نسبيا عن الزيادة التي سبقتها ثم زادت بوتيرة متسارعة سنة 2014 لتنخفض سرعة التغير سنة 2016.

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة سعر الصرف

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات سعر الصرف، من خلال اختبار ***(ADF)***. وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة سعر الصرف في حالة المستوى.

الجدول الموالي يبين نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-1): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LNER) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	2.936942	1.102111	0.7057	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.526609	-2.048963	0.5574	H_0	
بدونهما	-1.949609	1.592345	0.9706	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (8).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي، وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية. مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وذلك ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة سعر الصرف عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة سعر صرف الدينار الجزائري غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، بحيث أن الجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4 -2): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LNER) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	2.936942	-3.454606	0.0147	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-4.020083	0.0161	H_1	
بدونهما	-1.949319	-3.211908	0.0020	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (9).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي، وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستدعي ويستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية. وذلك ما يبين أن سلسلة سعر الصرف مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الثاني: سلسلة سعر الفائدة الحقيقي.

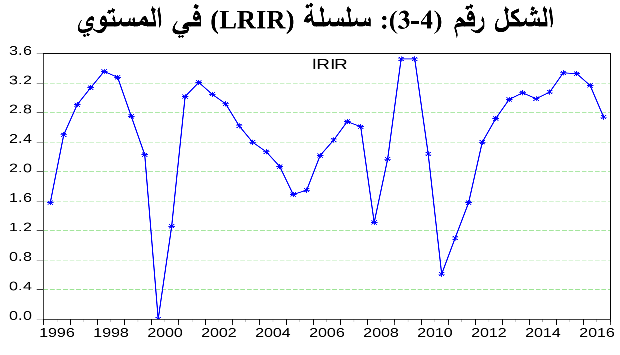
تتكون سلسلة سعر الفائدة الحقيقي ***(Real Interest Rate).*** المحدد من قبل البنك المركزي الجزائري من 21 مشاهدة سنوية، وذلك بدءا من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(RIR)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إضافة قيمة (12,59) لمشاهدات السلسلة وذلك لوجود أقل قيمة تقدر بـ: (11,59-) المقابلة للسداسي الأول لسنة 2000، للتخلص من مشكل السالبية وعدم التعريف بالنسبة لدالة اللوغاريتم، وذلك تمهيدا لإدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LRIR)*** بعد إضافة حرف ***(L)***– سيتم مناقشتها بيانيا لإمكانية ملاحظة احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها. وذلك من خلال اختبار ***(ADF).***

1. المناقشة البيانية لسلسلة سعر الفائدة الحقيقي

يمكن من خلال المناقشة البيانية ملاحظة اتجاه تغير السلسلة، حيث أنه ومن خلال البيان يلاحظ أن، تطور سعر الفائدة يتأرجح صعودا ونزولا، حيث وصل

إلى أقل قيمة سنة 2000 وارتد صعودا إلى غاية بلوغه أعلى قيمة سنة 2009، وفي باقي الفترات فهو محصور بين هاتين القيمتين، وذلك ما يوحي بأن تباين السلسلة غير مستقر عبر الزمن في المستوي، وذلك ما يترجم اقتصاديا بسلوك السياسة النقدية في توجيه الاقتصاد.

الشكل رقم (4-3): سلسلة (LRIR) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى يظهر البيان مقدرا للتغير في سعر الفائدة بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت ولا يتخذ اتجاه عام. وكذلك بتباين ثابت تقريبا عبر الزمن. وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة عند الفروق الأولى.

الشكل رقم (4 -4): سلسلة (LRIR) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات سعر الفائدة الحقيقي

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات سعر الفائدة الحقيقي ***(LRIR)*** عبر اختبار ***(ADF)***. وذلك من خلال المراحل التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة سعر الفائدة الحقيقي في حالة المستوي.

سيتم من خلال الجدول الموالي عرض نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -3): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LRIR) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.936942	-4.974709	0.0002	H_1	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.526609	-4.966237	0.0013	H_1	
بدونهما	-1.949609	-0.616550	0.4438	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (10).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالة الثالثة. وبالتالي تم قبول فرض عدمي واحد لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم

للاستقرارية. وهو ما يعني أن السلسلة غير مستقرة، مما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة سعر الفائدة الحقيقي عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة سعر الفائدة الحقيقي غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4-4): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LRIR) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-5.921426	0.0000	H_1	
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-5.844790	0.0001	H_1	H_1
بدونهما	-1.949609	-6.006537	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (11).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وهو ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وذلك ما يعني أن سلسلة سعر الفائدة الحقيقي مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

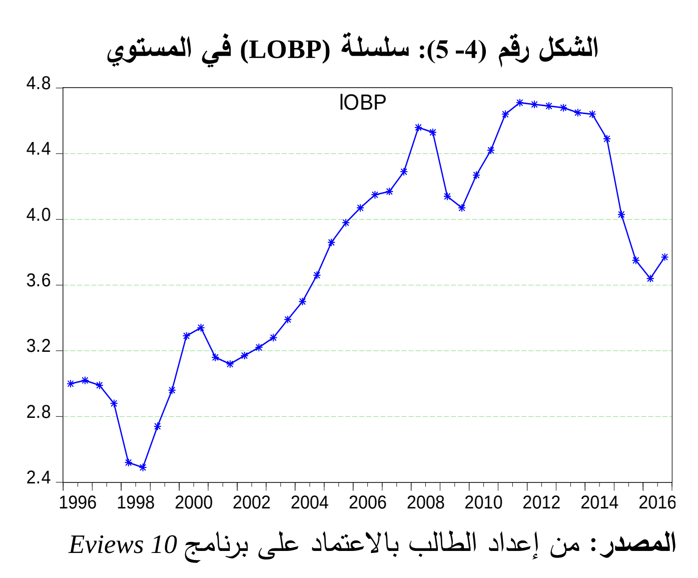
الفرع الثالث: سلسلة سعر برميل البترول

تتكون سلسلة سعر برميل البترول ***(Oil Barell Price)*** المحدد في السوق العالمية للمحروقات، من 21 مشاهدة سنوية وذلك امتدادا من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(OBP)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LOBP)*** بعد إضافة حرف ***(L)*** – سيتم مناقشتها بيانيا لملاحظة إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة سعر برميل البترول

يمكن من خلال المناقشة البيانية ملاحظة اتجاه تغير السلسلة، حيث أنه ومن خلال البيان يلاحظ أن، تطور سعر البترول يتخذ اتجاه عام وذلك صعودا من سنة 2000 وواصل حتى سنة 2014، مع بعض الانخفاضات الطفيفة كذلك الذي حصل سنة 2010، وذلك ما يبين بأن السلسلة غير مستقر عبر الزمن في المستوي، وذلك ما يترجم اقتصاديا بزيادة الطلب على البترول في الفترة.

الشكل رقم (4- 5): سلسلة (LOBP) في المستوي

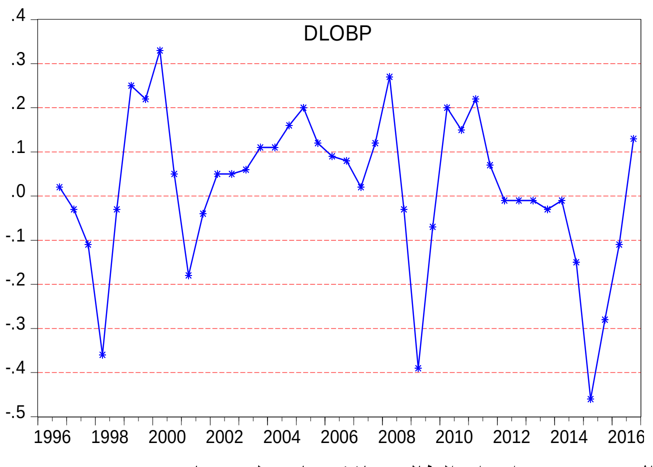


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى يظهر البيان مقدرا للتغير في سعر البترول بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت ولا يتخذ اتجاه عام، وكذلك بتباين ثابت تقريبا عبر الزمن، وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.



الشكل رقم (4- 6): سلسلة (LOBP) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات سعر برميل البترول

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات سعر برميل البترول ***(LOBP)*** عبر اختبار ***(ADF)***، وذلك من خلال الخطوات التالية:

- اختبار (ADF) لاستقرارية سلسلة سعر برميل البترول في حالة المستوي.

الجدول الموالي يبين نتائج الاختبار حول استقرارية السلسة في المستوي:

الجدول رقم (4- 5): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LOBP) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-1.346885	0.5980	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-0.851051	0.9515	H_0	
بدونهما	-1.949609	0.489591	0.8165	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (14).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي تم قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة جميعها، وهو ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، ما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وذلك ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة سعر برميل البترول عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة سعر برميل البترول غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4- 6): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LOBP) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-4.689502	0.0005	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-4.825512	0.0020	H_1	
بدونهما	-1.949609	-4.665886	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (15).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وذلك ما يعني أن سلسلة سعر برميل البترول مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الرابع: سلسلة التضخم

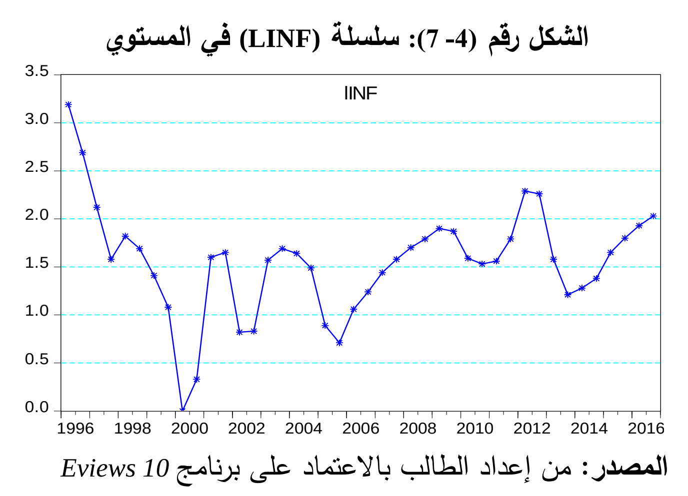
تتكون سلسلة التضخم ***(Inflation)***، المحسوب من طرف الجهات المختصة في الجزائر من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 وحتى سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(INF)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إضافة قيمة (0,86) لمشاهدات السلسلة، وذلك لوجود أقل قيمة تقدر بـ: (0,14) المقابلة للسداسي الأول لسنة 2000، وذلك تمهيدا لإدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LINF)*** بعد إضافة حرف ***(L)*** – سيتم مناقشتها بيانيا، لملاحظة

إمكانية احتوائها على الاتجاه العام، وتفسيره اقتصاديا ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار *(ADF)*.

1.المناقشة البيانية لسلسلة التضخم

يمكن من خلال المناقشة البيانية ملاحظة اتجاه تغير السلسلة، حيث أنه ومن البيان يلاحظ أن، تطور معدل التضخم يتأرجح صعودا ونزولا، حيث وصل إلى أقل قيمة سنة 2000 وكانت أعلى قيمة سنة 1996، وفي باقي الفترات فهو محصور بين هاتين القيمتين، وذلك ما يوحي بأن تباين السلسلة غير مستقر عبر الزمن، وذلك ما يترجم اقتصاديا بوجود دورة اقتصادية وآثارها الانكماشية والتوسعية.

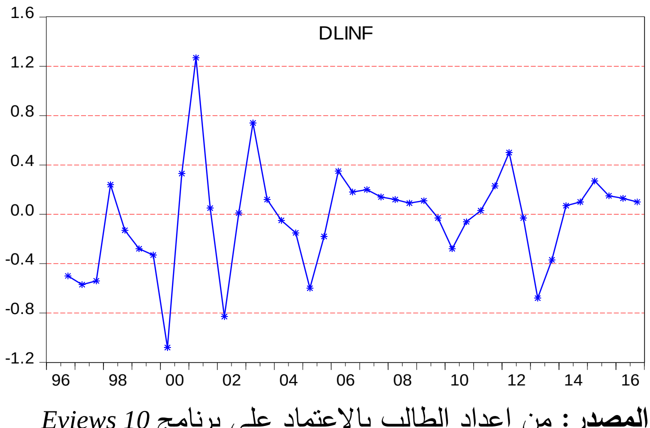
الشكل رقم (4- 7): سلسلة (LINF) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في معدل التضخم، بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير، يدور حول متوسط ثابت، ولا يتخذ اتجاه عام. وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة، مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الشكل رقم (4- 8): سلسلة (LINF) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2.اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة التضخم

في هذه المرحلة، سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات التضخم في الجزائر *(LINF)*، عبر اختبار *(ADF)*، وذلك من خلال الخطوات التالية:

- اختبار *(ADF)* لاستقرارية سلسلة التضخم في حالة المستوي.

الجدول الموالي يبين نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-7): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LINF) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.943427	-2.603617	0.1002	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-3.296102	0.0840	H_0	
بدونهما	-1.950117	-0.696256	0.4076	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (12).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي تم قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة جميعها، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، ما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة التضخم عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة التضخم غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى. وذلك من خلال البرنامج، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4-8): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LINF) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.943427	-4.070678	0.0031	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.536601	-4.334366	0.0077	H_1	
بدونهما	-1.950117	-4.135643	0.0001	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (13).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وهو ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وذلك ما يعني أن سلسلة التضخم مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الخامس: سلسلة مؤشر قيمة استيراد الوحدة

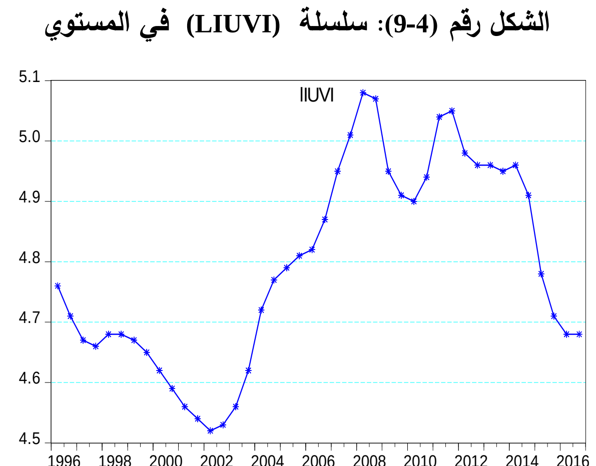
تتكون سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد ***(Import Unit Value Index)***، من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2016، علما وان سنة الأساس هي سنة 2000، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(IUVI)*** وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها تمهيدا للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان سلوك تغيرها، لمعرفة ما إذا كانت ثابتة عبر الزمن أم

لا، وذلك من خلال بيان الانحدار البسيط، ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة عبر اختبار ***(ADF)***، علما وأنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LIUVI)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد

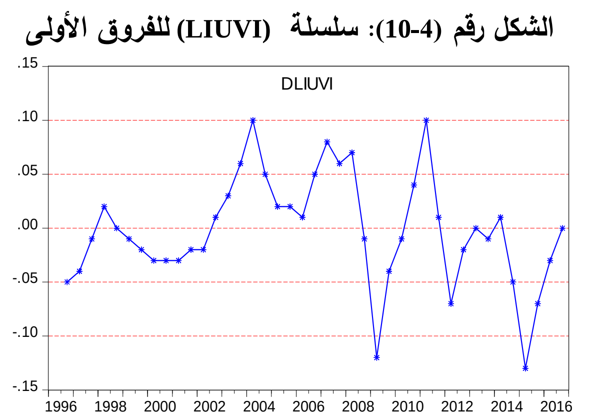
من خلال البيان يلاحظ أن، تطور مؤشر قيمة وحدة الاستيراد، أخذ منحى تنازلي انطلاقا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2002، ثم عاد وأخذ في الارتفاع بشكل مستمر إلى غاية سنة 2008، ومن حينها تراجع نزولا على فترات إلى غاية 2016، وذلك ما يوحي بأن السلسلة قد تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وهو ما يترجم اقتصاديا بتغير طبيعة سلة المستوردات، بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى يظهر البيان مقدرا للتغير في مؤشر قيمة وحدة الاستيراد بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير متذبذب، ولكنه لا يتخذ اتجاه عام. وبالتالي فاحتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة، وذلك ما تجلى في البيان. حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 2008 بالانخفاض الشديد، ثم عاد سنة 2009 بزيادة معتبرة، ثم عاود الانخفاض سنة 2014، لترتفع سرعة التغير سنة 2016.

الشكل رقم (4-9): سلسلة (LIUVI) في المستوي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

الشكل رقم (4-10): سلسلة (LIUVI) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد.

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات مؤشر قيمة وحدة الاستيراد، من خلال اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية مؤشر قيمة وحدة الاستيراد في حالة المستوي.

من خلال الجدول الموالي تظهر نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-9): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LIUVI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-2.450251	0.1358	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-2.123120	0.5161	H_0	
بدونهما	-1.950394	-0.085400	0.6474	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (31).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، ما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد غير مستقرة في المستوي، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى. ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-10): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LIUVI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-1.167091	0.6778	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-1.351078	0.8582	H_0	
بدونهما	-1.950394	-1.195266	0.2079	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (32).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية العدمية للاستقرارية. وهو ما يبين أن سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد ليست مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد عند الفروق من الدرجة الثانية.

بما أن سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد غير مستقرة عند الفروق الأولى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الثانية، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -11): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الثانية لسلسلة (LIUVI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-8.189335	0.0000	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-8.318054	0.0000	H_1	
بدونهما	-1.950394	-8.327332	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (33).

من خلال الجدول السابق يلاحظ، أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما استوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية. وهو ما يؤكد أن سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد مستقرة عند الفروق من الدرجة الثانية.

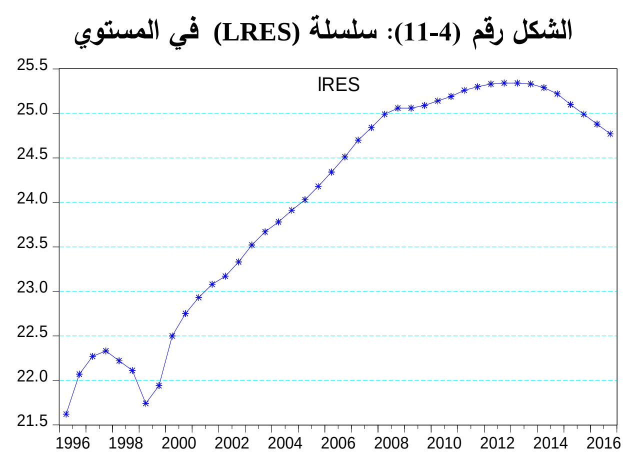
الفرع السادس: سلسلة إجمالي الاحتياطات

تتكون سلسلة الاحتياطات ***(Total Reserves)***، من 21 مشاهدة سنوية وذلك امتدادا من سنة 1996، إلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(RES)***، وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها، تمهيدا للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان سلوك تغيرها، لمعرفة ما إذا كانت ثابت عبر الزمن أم لا، وذلك من خلال بيان الانحدار البسيط، ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة عبر اختبار ***(ADF)***، علما وأنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LRES)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة الاحتياطات

من خلال البيان يلاحظ أن تطور الاحتياطات، أخذ منحى تصاعدي انطلاقا من سنة 1998 إلى غاية سنة 2014، ثم عاد وأخذ في الانخفاض إلى غاية 2016، وذلك ما يوحي بأن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وهو ما يترجم اقتصاديا بالتحسن الملحوظ في إجمالي احتياطات البلد في الألفية الثالثة إلى غاية

الشكل رقم (4-11): سلسلة (LRES) في المستوي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

أزمة 2014 حيث بدأت الاحتياطات تتآكل.

بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى يظهر البيان مقدرا للتغير في الاحتياطات، بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما، أن مقدار التغير يتخذ اتجاه عام. وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة غير مستقرة، وذلك ما تجلى في البيان، حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 1999 بالارتفاع الشديد، ثم عاد سنة 2000 بنقصان معتبر، ثم استمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2014.

الشكل رقم (4-12): سلسلة (LRES) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لاستقرارية سلسلة الاحتياطات.

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات إجمالي الاحياطات، من خلال اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الاحتياطات في حالة المستوي.

الجدول الموالي يبين نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-12): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LRES) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-2.265483	0.1882	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.536601	1.182107	0.9999	H_0	
بدونهما	-1.950394	0.921853	0.9014	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (34).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي، وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، وهو ما يعني أن السلسلة غير مستقرة، مما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار *(ADF)* لاستقرارية سلسلة الاحتياطات عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الاحتياطات غير مستقرة في المستوي، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4 -13): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LRES) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.936942	-3.621254	0.0096	H_1	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-3.213585	0.0979	H_0	
بدونهما	-1.949319	-3.540037	0.0008	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (35).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالة الثانية، وبالتالي تم قبول فرض عدمي واحد لجذر الوحدة، وذلك كافي لقبول الفرضية العدمية للاستقرارية، وبالتالي فإن سلسلة الاحتياطات ليست مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار *(ADF)* لاستقرارية سلسلة الاحتياطات عند الفروق من الدرجة الثانية.

بما أن سلسلة الاحتياطات غير مستقرة عند الفروق الأولى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الثانية، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4 -14): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الثانية لسلسلة (LRES) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-4.865249	0.0003	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-4.947022	0.0016	H_1	
بدونهما	-1.949609	-6.172642	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (36).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية. وهو ما يبين أن سلسلة إجمالي الاحتياطات مستقرة عند الفروق من الدرجة الثانية.

الفرع السابع: سلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير

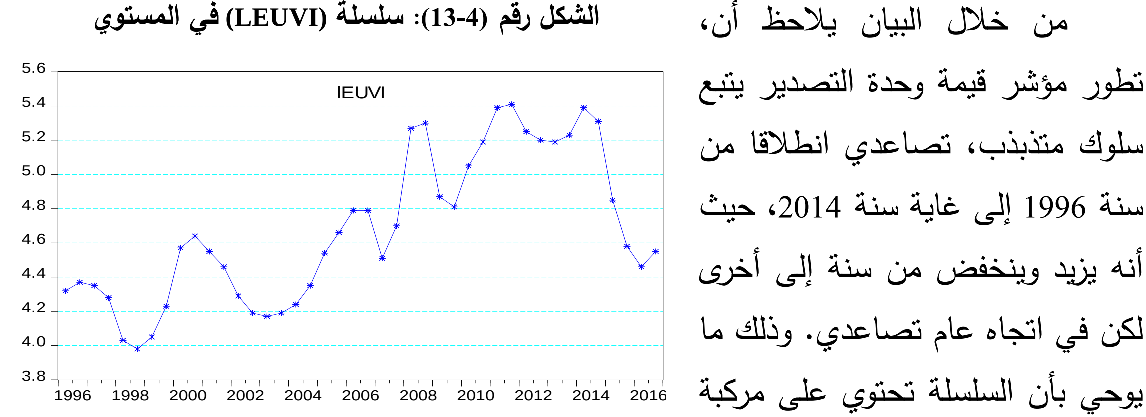
تتكون سلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير ***(Export Unit Value Index)***، من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من 1996 إلى غاية 2016، وقد تم أخذ سنة 2000 هي الأساس، وتم الترميز لها بالرمز ***(EUVI)*** وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها تمهيدا

للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا، لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان مقدار تغيرها هل هو ثابت عبر الزمن أم لا؟ من خلال بيان الانحدار البسيط ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة، من خلال اختبار ***(ADF)***. علما وأنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LEUVI)***.

1. الدراسة البيانية لسلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير

من خلال البيان يلاحظ أن، تطور مؤشر قيمة وحدة التصدير يتبع سلوك متذبذب، تصاعدي انطلاقا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2014، حيث أنه يزيد وينخفض من سنة إلى أخرى لكن في اتجاه عام تصاعدي. وذلك ما يوحي بأن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام، وهو ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، ويترجم ذلك اقتصاديا بتزايد أسعار البترول إلى غاية سنة 2014، والتي تشكل بدورها السلة الأساسية لصادرات الجزائر.

الشكل رقم (4-13): سلسلة (LEUVI) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

الشكل رقم (4-14): سلسلة (LEUVI) للفروق الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في مؤشر قيمة وحدة التصدير، بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة حيث، يلاحظ عموما أن، مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت، ولا يتخذ اتجاه عام. وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة، وذلك ما تجلى في البيان حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 2007 بزيادة معتبرة ثم عاد وانخفض بنفس الشدة سنة 2008.

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لمؤشر قيمة وحدة التصدير.

في هذه المرحلة، سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات مؤشر قيمة وحدة التصدير، من خلال اختبار ***(ADF)*** وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار *(ADF)* لاستقرارية لمؤشر قيمة وحدة التصدير في حالة المستوي.

من خلال الجدول الموالي يتم عرض نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-15): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LEUVI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-1.309711	0.6155	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-1.433040	0.8336	H_0	
بدونهما	-1.949609	0.190105	0.7361	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (25).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار *(ADF)* لاستقرارية سلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير عند الفروق من الدرجة الأولى

بما أن سلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -16): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LEUVI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-6.349806	0.0000	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-6.369925	0.0000	H_1	
بدونهما	-1.949609	-6.423132	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (26).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يؤدي إلى قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وهو ما يبين أن، سلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الثامن: سلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية

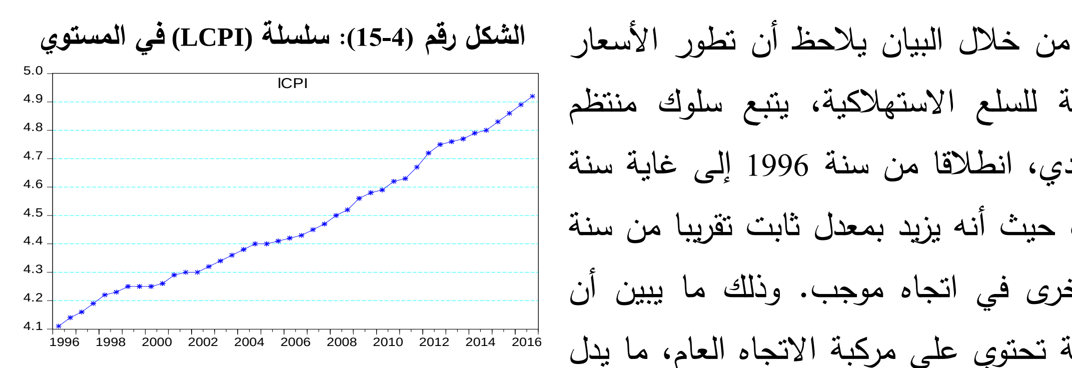
تتكون سلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية ***(Consumer Price Index)***، من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2016 بسنة أساس 2010، وقد تم

الترميز لها بالرمز *(CPI)*، وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها تمهيدا للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا، لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان مقدار تغيرها هل هو ثابت عبر الزمن أم لا، وذلك من خلال بيان الانحدار البسيط ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة، من خلال اختبار ***(ADF)***. علما أنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LCPI)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية

من خلال البيان يلاحظ أن تطور الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية، يتبع سلوك منتظم تصاعدي، انطلاقا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2016، حيث أنه يزيد بمعدل ثابت تقريبا من سنة إلى أخرى في اتجاه موجب. وذلك ما يبين أن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وذلك ما يترجم اقتصاديا بتزايد أسعار السلع الاستهلاكية من سنة إلى أخرى، وبنفس الشدة، ذلك ما ينعكس أيضا في مؤشر التضخم في الجزائر.

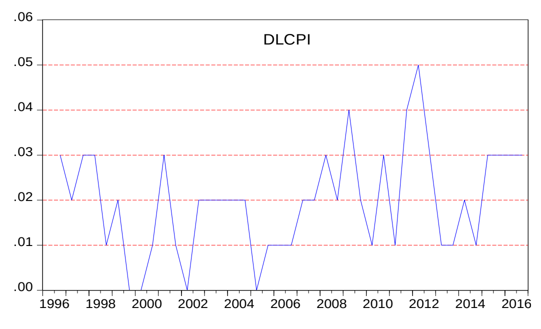
الشكل رقم (4-15): سلسلة (LCPI) في المستوي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت، ولا يتخذ اتجاه عام، وموجب دوما،

الشكل رقم (4-16): سلسلة (LCPI) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة، وذلك ما تجلى في البيان، حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 2011 بزيادة معتبرة، ثم عاد وانخفض بنفس الشدة سنة 2012.

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة الأسعار القياسية لسلع المستهلك.

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية، من خلال اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية في حالة المستوي.

بحيث أن الجدول الموالي يبين نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-17): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LCPI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.935001	1.708707	0.9995	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.523623	-0.337443	0.9867	H_0	
بدونهما	-1.949097	11.06913	1.0000	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (27).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة أسعار سلع المستهلكين عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -18): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LCPI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.936942	-4.456317	0.0010	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.526609	-4.848386	0.0018	H_1	
بدونهما	-1.949319	-1.961632	0.0487	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (28).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية. وهو ما يبين أن سلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية، مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

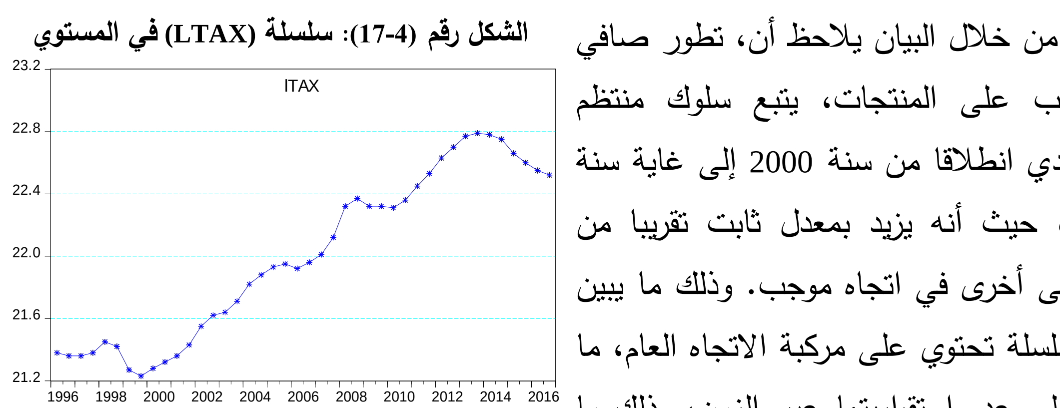
الفرع التاسع: سلسلة صافي الضرائب على المنتجات

تتكون سلسلة صافي الضرائب على المنتجات ***(Net Taxes on products)***، من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(TAX)*** وفيما يلي سيتم مناقشة طبيعة السلسلة بعد التعديلات التي تمت عليها تمهيدا للدراسة القياسية. وذلك بدءا بمناقشتها بيانيا. لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، وكذا تبيان

مقدار تغيرها ما إذا كان ثابت عبر الزمن أم لا، من خلال بيان الانحدار البسيط، ثم التأكد من درجة استقراريتها في المرحلة الأخيرة، من خلال اختبار ***(ADF)***. علما وأنه قد تمت إضافة حرف ***(L)***، وذلك للدلالة على قيمها بعد إدخال اللوغاريتم عليها ليصبح رمزها ***(LTAX)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة صافي الضرائب على المنتجات

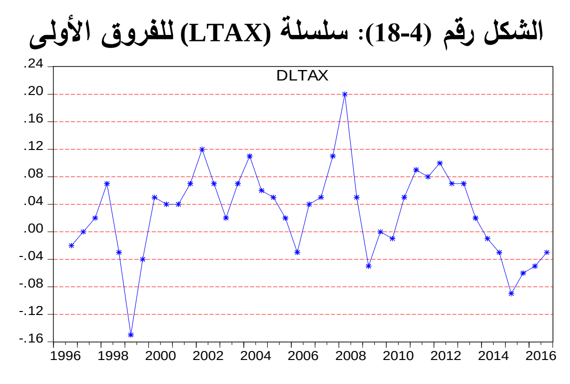
الشكل رقم (4-17): سلسلة (LTAX) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

من خلال البيان يلاحظ أن، تطور صافي الضرائب على المنتجات، يتبع سلوك منتظم تصاعدي انطلاقا من سنة 2000 إلى غاية سنة 2014، حيث أنه يزيد بمعدل ثابت تقريبا من سنة إلى أخرى في اتجاه موجب. وذلك ما يبين أن السلسلة تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وذلك ما يترجم اقتصاديا بتزايد وتوسع المؤسسات الإنتاجية في الجزائر، خلال الفترة ونمو حصيلة الضريبة موازي لنمو الناتج الوطني.

الشكل رقم (4-18): سلسلة (LTAX) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج ***Eviews 10***

بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في صافي الضرائب على المنتجات، بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت، ولا يتخذ اتجاه عام، وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة.

وذلك ما تجلى في البيان، حيث يلاحظ أن التغير الكبير طرأ سنة 1998 بانخفاض متبوع بانعكاس الاتجاه سنة 1999. وكذلك سنة 2008 بزيادة معتبرة ثم عاد وانخفض بنفس الشدة سنة 2009.

2. اختبار ***(Augmented Dickey-fuller)*** لسلسلة صافي الضرائب على المنتجات

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية لبيانات صافي الضرائب على المنتجات، من خلال اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة صافي الضرائب على المنتجات في حالة المستوي.

من خلال الجدول الموالي يمكن عرض نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4-19): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LTAX) خلال فترة (1996-2016)

H: الاستقرارية	H: جذر الوحدة	Prob	t-Statistic	t-table	الحالة
H_0	H_0	0.6699	-1.188845	-2.936942	مع ثابت
	H_0	0.3586	-2.431756	-3.526609	مع ثابت واتجاه عام
	H_0	0.9401	1.216183	-1.949319	بدونهما

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (37).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي وجب قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

ثانيا: اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة صافي الضرائب على المنتجات عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة صافي الضرائب على المنتجات غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -20): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LTAX) خلال فترة (1996-2016)

H: الاستقرارية	H: جذر الوحدة	Prob	t-Statistic	t-table	الحالة
H_1	H_1	0.0365	-3.076938	-2.936942	مع ثابت
	H_1	0.0313	-3.738441	-3.529758	مع ثابت واتجاه عام
	H_1	0.0064	-2.792451	-1.949319	بدونهما

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (38).

من خلال الجدول السابق يلاحظ، أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، ومنه فإن سلسلة صافي الضرائب على المنتجات مستقرة عند الفروق الأولى.

المطلب الثالث: مناقشة استقرارية السلاسل الزمنية لبيانات المتغيرات التابعة للدراسة القياسية

تتمثل بيانات المتغيرات التابعة للدراسة في بيانات كل من:

- الصادرات ***(Exports)***؛
- الواردات ***(Imports)***؛
- الاستثمار الأجنبي المباشر ***(Foreign Direct Investment)***؛

- صافي الحساب الجاري ***(Net Current Account)***؛
- رصيد ميزان المدفوعات ***(Net Balance of Payments)***.

علما وانها بيانات سنوية لفترة 1996-2016، وقد تم تمديد السلاسل السنوية إلى سلاسل نصف سنوية عبر المعادلة التربيعية، وذلك لزيادة المشاهدات للسماح بتوفير حجم العينة المناسب للدراسة القياسية، نظرا لعدم توفر الإحصائيات النصف سنوية لمتغيرات الدراسة. وبعد تمديدها إلى 42 مشاهدة، وجعلها معرفة وموجبة في دالة اللوغاريتم بإضافة قيمة للسلاسل تجعل قيمها أكبر أو تساوي الواحد، تم إدخال اللوغاريتم على قيم السلاسل لتهذيبها.

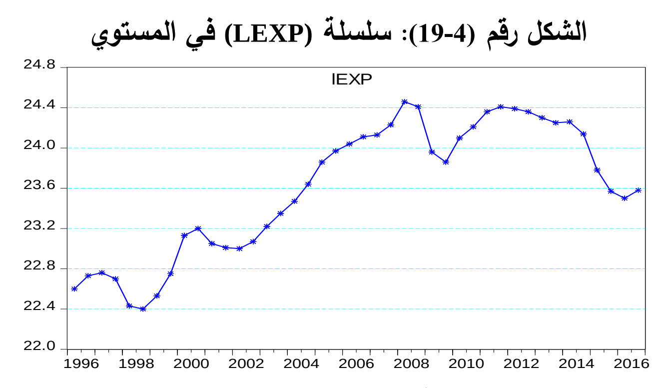
الفرع الأول: سلسلة الصادرات

تتكون سلسلة صادرات ***(Exports)*** الاقتصاد الجزائري نحوى العالم الخارجي من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(EXP)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LEXP)*** بعد إضافة حرف **(L)**– سيتم مناقشتها بيانيا لملاحظة إمكانية احتوائها على الاتجاه العام، وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة الصادرات

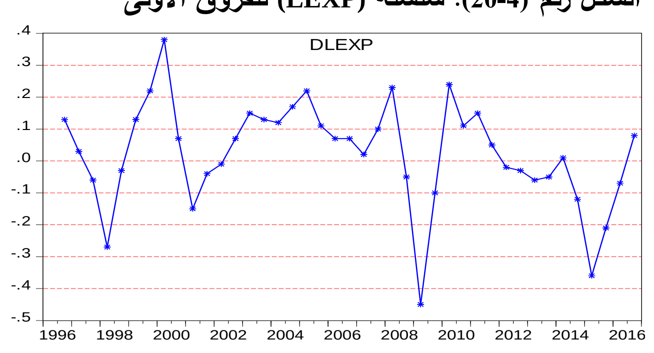
حيث أنه ومن خلال البيان يلاحظ أن، تطور صادرات الجزائر أخذت منحى تصاعدي انطلاقا من سنة 1998 إلى غاية سنة 2008، وذلك ما يبين بأنها تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، ثم انخفضت على مرحلتين لكن بمستوى ضئيل، وذلك في سنة 2009، لتعود إلى الارتفاع بزيادة بطيئة سنة 2011 وإلى غاية سنة 2012، وذلك ما يترجم اقتصاديا بالفائض الحاصل في ميزان المدفوعات تبعا لارتفاع سعر البترول.

الشكل رقم (4-19): سلسلة (LEXP) في المستوي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

الشكل رقم (4-20): سلسلة (LEXP) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في قيمة الصادرات بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت، ولا يتخذ اتجاه عام وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة مستقرة.

1. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات الصادرات

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات الصادرات الجزائرية ***(LEXP)*** عبر اختبار ***(ADF).*** وذلك من خلال الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الصادرات في حالة المستوي.

يتم عرض نتائج الاختبار من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4 - 21): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LEXP) خلال فترة (1996-2016)

H: الاستقرارية	H: جذر الوحدة	Prob	t-Statistic	t-table	الحالة
H_0	H_0	0.5164	-1.513458	-2.938987	مع ثابت
	H_0	0.9913	-0.179807	-3.529758	مع ثابت واتجاه عام
	H_0	0.8819	0.803321	-1.949609	بدونهما

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (16).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي تم قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة جميعها، وذلك ما يوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهذا ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الصادرات عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الصادرات غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4-22): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LEXP) خلال فترة (1996-2016)

H: الاستقرارية	H: جذر الوحدة	Prob	t-Statistic	t-table	الحالة
H_1	H_1	0.0003	-4.886564	-2.938987	مع ثابت
	H_1	0.0006	-5.243247	-3.529758	مع ثابت واتجاه عام
	H_1	0.0000	-4.832582	-1.949609	بدونهما

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (17).

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وهو ما يعني أن سلسلة الصادرات مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الثاني: سلسلة الواردات

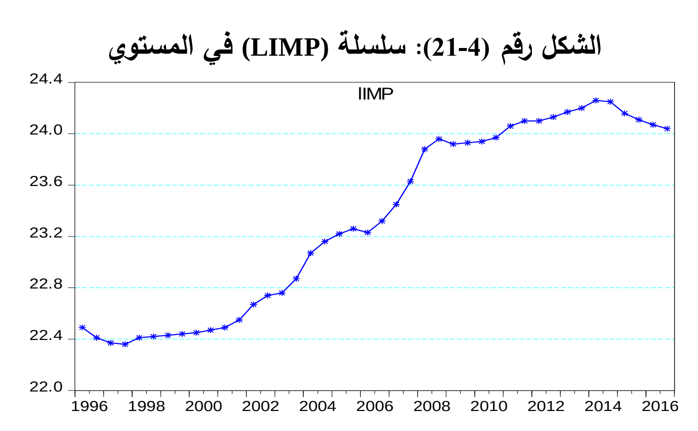
تتكون سلسلة واردات ***(Imports)*** الاقتصاد الجزائري من 21 مشاهدة سنوية، وذلك بدءا من سنة 1996 وحتى سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(IMP)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LIMP)*** بعد إضافة حرف **(L)** – سيتم مناقشتها بيانيا، لملاحظة إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة الواردات

من البيان يبدو أن، الواردات الجزائرية أخذت تزيد بمرور الزمن، وذلك منذ سنة 1997 إلى غاية سنة 2014، وذلك ما يبين بأنها تحتوي على مركبة الاتجاه العام، ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، ثم انخفضت في سنة 2015، وذلك ما يترجم اقتصاديا بالزيادة الحاصلة في الاستهلاك، نتيجة زيادة عدد السكان وتحسن عائدات الصادرات.

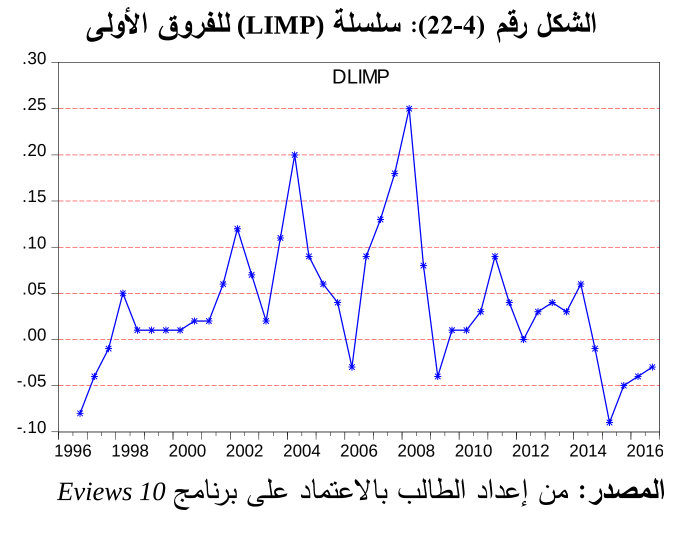
لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في قيمة الواردات بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ أن مقدار التغير لا يدور حول متوسط ثابت، وبتباين متغير وبالتالي احتمال كبير أن تكون السلسلة غير مستقرة عند الفروق الأولى.

الشكل رقم (4-21): سلسلة (LIMP) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

الشكل رقم (4-22): سلسلة (LIMP) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات الواردات

في هذه المرحلة، سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات الواردات الجزائرية ***(LIMP)*** من خلال اختبار ***(ADF)*** وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الواردات في حالة المستوي.

من خلال الجدول الموالي يتم عرض نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 - 23): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LIMP) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-2.148473	0.2279	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-0.656060	0.9689	H_0	
بدونهما	-1.950394	1.088374	0.9249	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (18).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي تم قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة جميعها، وذلك ما يوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهذا ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الواردات عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الواردات غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 -24): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LIMP) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-1.549345	0.4976	H_0	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-1.716589	0.7231	H_0	
بدونهما	-1.950394	-0.997114	0.2799	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (19).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي، تم قبول الفروض العدمية لجذر الوحدة جميعها، وهو ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى، وذلك ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الثانية.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الواردات عند الفروق من الدرجة الثانية.

بما أن سلسلة الواردات غير مستقرة في المستوى وغير مستقرة عند الفارق الأول، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الثانية، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4 - 25): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الثانية لسلسلة (LIMP) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.945842	-6.412814	0.0000	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.540328	-6.945829	0.0000	H_1	
بدونهما	-1.950394	-6.517546	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (20).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة الخاصة بجذر الوحدة، وذلك يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وهو ما يعني أن سلسلة الواردات مستقرة عند الفروق من الدرجة الثانية.

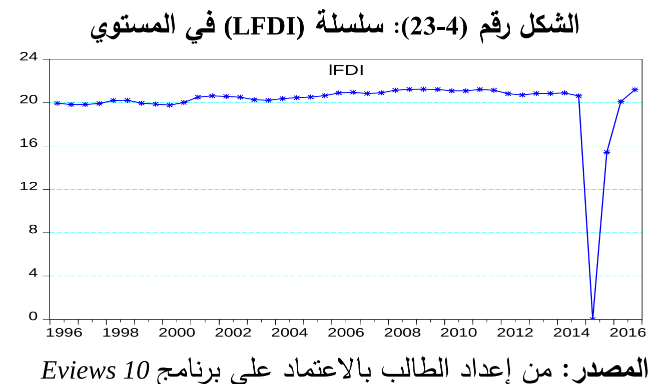
الفرع الثالث: سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر

تتكون سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر ***(Foreign Direct Investment)***، في الجزائر من 21 مشاهدة سنوية وذلك امتدادا من 1996 إلى غاية 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(FDI)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إضافة قيمة (302500001) لمشاهدات السلسلة وذلك لوجود أقل قيمة تقدر بـ: (-302500000) المقابلة للسداسي الأول لسنة 2015، لجعلها معرفة وموجبة في دالة اللوغاريتم، وذلك تمهيدا لإدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LFDI)*** وذلك بعد إضافة حرف ***(L)***– سيتم مناقشتها بيانيا لملاحظة إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر

من البيان يبدو أن الاستثمار الوافد إلى الجزائر، ثابت بمرور الزمن وذلك منذ سنة 1997 إلى غاية سنة 2014، ثم تراجع بصورة كبيرة سنة 2014 وذلك ما يبين بأنها تحتوي على مركبة الاتجاه العام، وكذا تباين غير

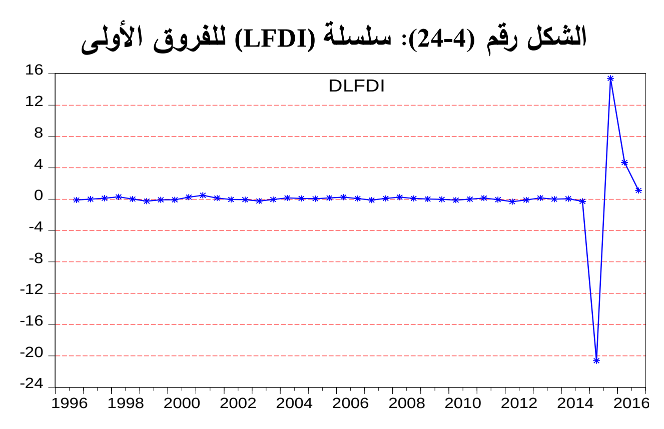
الشكل رقم (4-23): سلسلة (LFDI) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

ثابت ما يدل على عدم استقراريتها عبر الزمن، وذلك راجع إلى سياسة وسمعة الجزائر على المستوى الدولي في المدى المتوسط. لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في قيمة الاستثمار الأجنبي بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن، مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت، وبالتالي احتمال كبير أن السلسلة مستقرة عند الفروق الأولى.

الشكل رقم (4-24): سلسلة (LFDI) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر

في هذه المرحلة سوف يتم الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر ***(LFDI)*** من خلال اختبار ***(ADF).*** وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر في حالة المستوي.

يتم عرض نتائج الاختبار في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4 - 26): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LFDI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938001	-4.963889	0.0002	H_1	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-5.035491	0.0010	H_1	
بدونهما	-1.949856	-0.846161	0.3428	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (23).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث. وبالتالي تم قبول الفروض العدمية الجذر الوحدة جميعها، وذلك ما يستوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4 - 27): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LFDI) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.941145	-6.029830	0.0000	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.533083	-6.400761	0.0000	H_1	
بدونهما	-1.949856	-6.034930	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (24).

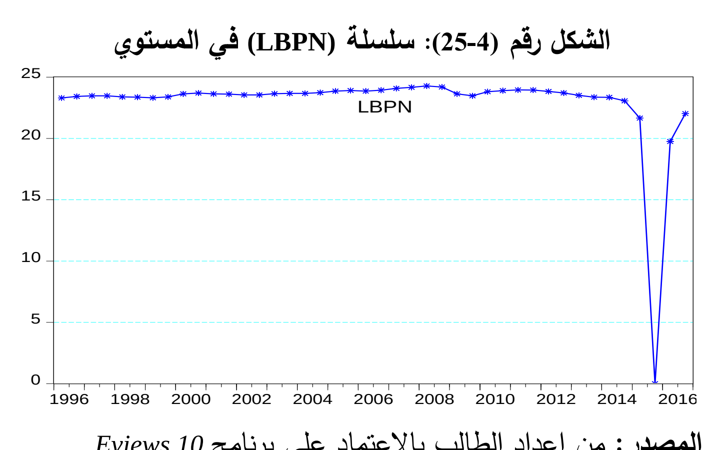
من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يستوجب قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وهو ما يعني أن سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

الفرع الرابع: سلسلة رصيد ميزان المدفوعات

تتكون سلسلة رصيد ميزان المدفوعات ***(Net Balance of Payments)***، الجزائري من 21 مشاهدة سنوية وذلك امتدادا من 1996 إلى غاية 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(NBP)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إضافة قيمة (15029375001) لمشاهدات السلسلة وذلك لوجود أقل قيمة تقدر بـ:(-15029375000) المقابلة للسداسي الثاني لسنة 2015 لجعلها معرفة في دالة اللوغاريتم، وذلك تمهيدا لإدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LNBP)*** بعد إضافة حرف ***(L)*** – سيتم مناقشتها بيانيا لملاحظة إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة رصيد ميزان المدفوعات

الشكل رقم (4-25): سلسلة (LBPN) في المستوى



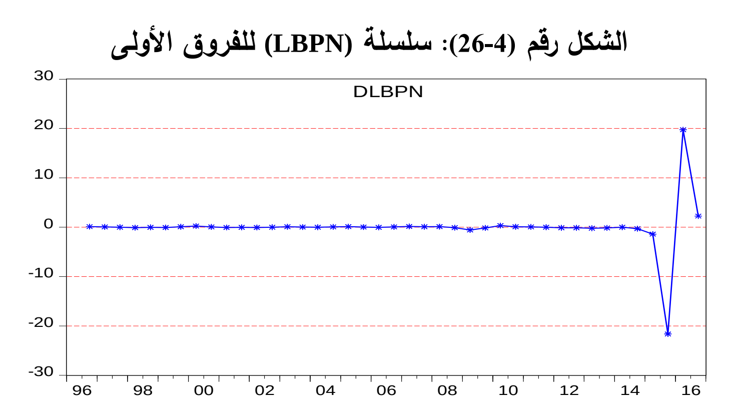
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

من البيان المقابل يبدو أن، رصيد ميزان المدفوعات الجزائري تزايد بمرور الزمن، وذلك منذ سنة 1998 إلى غاية سنة 2008، ثم تراجع بصورة طفيفة، ذلك ما يبين بأنها، تحتوي على مركبة الاتجاه العام، لكن سنة 2014 تراجع كثيرا، وذلك ما يشير إلى أن تباينه غير ثابت، ما يدل على عدم استقرارية

السلسلة عبر الزمن.

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في رصيد الميزان، بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن، مقدار التغير يدور حول متوسط ثابت وبتباين قد يكون ثابت، وبالتالي ممكن أن تكون السلسلة مستقرة عند الفروق الأولى.

الشكل رقم (4-26): سلسلة (LBPN) للفروق الأولى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2. اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات رصيد ميزان المدفوعات

في هذه المرحلة سوف يتم، الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات رصيد ميزان المدفوعات الجزائري ***(LBPN)***، بواسطة اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة رصيد ميزان المدفوعات في حالة المستوي.

الجدول الموالي يظهر نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 - 28): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LBPN) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.935001	-4.948897	0.0002	H_1	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.523623	-5.295879	0.0005	H_1	
بدونهما	-1.611593	-0.987338	0.2843	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (29).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالة الثالثة، وبالتالي تم قبول فرض عدمي واحد لجذر الوحدة، وهو ما يلزم بقبول فرضية العدم للاستقرارية، مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وذلك ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة رصيد ميزان المدفوعات عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة رصيد ميزان المدفوعات غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 - 29): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LBPN) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-7.378809	0.0000	H_1	H_1
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-7.743025	0.0000	H_1	
بدونهما	-1.949609	-7.344246	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (30).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في الحالات الثلاث، وبالتالي تم قبول فروض القبول لجذر الوحدة، وذلك ما يحقق قبول فرض القبول للاستقرارية. وهو ما يعني أن السلسلة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

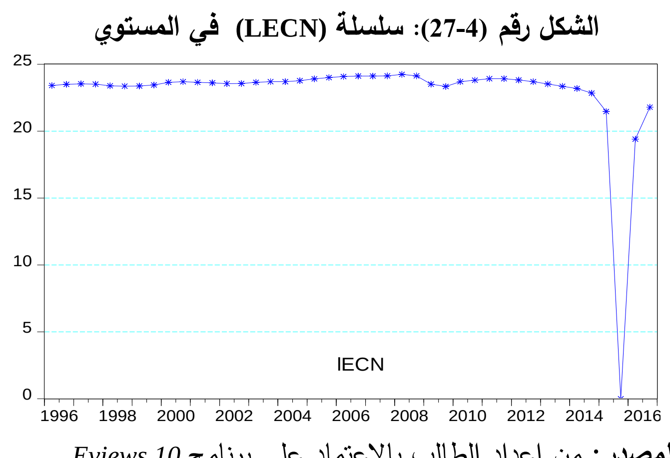
الفرع الخامس: سلسلة صافي الحساب الجاري

تتكون سلسلة صافي الحساب الجاري ***(Net Current Account)***، من 21 مشاهدة سنوية، وذلك امتدادا من سنة 1996 إلى غاية سنة 2016، وقد تم الترميز لها بالرمز ***(NCA)***، وبعد التعديلات التي تمت عليها – إضافة قيمة (14703750001) لمشاهدات السلسلة، وذلك لوجود أقل قيمة تقدر بـ: (-14703750000) المقابلة للسداسي الثاني لسنة 2015، من أجل جعلها موجبة ومعرفة في دالة اللوغاريتم، وذلك تمهيدا لإدخال اللوغاريتم على بيانات السلسلة ليصبح ترميزها ***(LNCA)*** بعد إضافة حرف ***(L)*** – سيتم مناقشتها بيانيا لملاحظة مدى إمكانية احتوائها على الاتجاه العام وتفسيره اقتصاديا، ثم التأكد من درجة استقراريتها، من خلال اختبار ***(ADF)***.

1. المناقشة البيانية لسلسلة صافي الحساب الجاري

من البيان المقابل يبدو أن، صافي الحساب الجاري تزايد بمرور الزمن وذلك منذ سنة 1998 إلى غاية سنة 2008، ثم تراجع بصورة طفيفة، ذلك ما يبين بأنها تحتوي على مركبة الاتجاه العام، لكن سنة 2015 تراجع كثيرا، وذلك ما يشير إلى أن، تباينه غير ثابت ما يدل على عدم استقرارية السلسلة عبر الزمن.

الشكل رقم (4-27): سلسلة (LECN) في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

لكن بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى، يظهر البيان مقدرا للتغير في صافي الحساب بين كل فترة والفترة التي تليها مباشرة، حيث يلاحظ عموما أن، مقدار التغير ثابت وبتباين ثابت، وبالتالي يبدو أنها مستقرة عند الفروق الأولى.

الشكل رقم (4-28): سلسلة (LECN) للفروق الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج *Eviews 10*

2.اختبار *(Augmented Dickey-fuller)* لسلسلة بيانات رصيد الحساب الجاري

في هذه المرحلة سيتم، الكشف والتحقق من استقراريه سلسلة بيانات رصيد الحساب الجاري الجزائري ***(LECN)***، من خلال اختبار ***(ADF)***، وذلك عبر الخطوات التالية:

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة رصيد الحساب الجاري في حالة المستوي.

الجدول الموالي يعرض نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 - 30): نتائج اختبار (ADF) في المستوى لسلسلة (LECN) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.935001	-4.824725	0.0003	H_1	H_0
مع ثابت واتجاه عام	-3.523623	-5.204835	0.0006	H_1	
بدونهما	-1.949609	-1.005800	0.2770	H_0	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (21).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة تحتوي على جذر وحدة في الحالة الأخيرة. وبالتالي تم قبول فرض عدمي واحد لجذر الوحدة، وذلك ما يوجب قبول فرضية العدم للاستقرارية. مما يعني أن السلسلة غير مستقرة، وهو ما يستدعي المرور إلى اختبار الاستقرارية للسلسلة عند الفروق من الدرجة الأولى.

- اختبار ***(ADF)*** لاستقرارية سلسلة الحساب الجاري عند الفروق من الدرجة الأولى.

بما أن سلسلة الحساب الجاري غير مستقرة في المستوى، سيتم احتساب الفروق عند الدرجة الأولى، ومن ثم اختبار استقراريتها، والجدول الموالي يلخص نتائج الاختبار:

الجدول رقم (4 - 31): نتائج اختبار (ADF) عند الفروق الأولى لسلسلة (LECN) خلال فترة (1996-2016)

الحالة	t-table	t-Statistic	Prob	H: جذر الوحدة	H: الاستقرارية
مع ثابت	-2.938987	-7.328625	0.0000	H_1	
مع ثابت واتجاه عام	-3.529758	-7.701738	0.0000	H_1	H_1
بدونهما	-1.949609	-7.285363	0.0000	H_1	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج ***Eviews10*** أنظر الملحق رقم: (22).

من خلال الجدول السابق يلاحظ أن، السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة في كل الحالات. وبالتالي وجب قبول الفروض البديلة لجذر الوحدة، وذلك ما يحقق قبول الفرضية البديلة للاستقرارية، وهذا ما يعني أن، سلسلة رصيد الحساب الجاري مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.

المبحث الثاني: أثر تغير سعر الصرف على حركة التجارة الدولية والاستثمارات الأجنبية

في هذا المبحث سيتم قياس أثر سعر الصرف على حركة التجارة الدولية والمتمثلة في الصادرات والواردات، وكذا أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، ويكون ذلك من خلال قياس الأثر، في ثلاث نماذج قياسية مستقلة عن بعضها البعض. بحيث يكون فيها سعر الصرف متغير مستقل وستكون دقة وموثوقية الدراسة في حدود 95%.

المطلب الأول: نموذج الصادرات

سيتم دراسة نموذج الصادرات ضمن هذا المطلب، وذلك بدءا باختيار المتغيرات الداخلة في النموذج، والمتمثلة في الصادرات متغير تابع، وكل من سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي، سعر برميل البترول ومؤشر قيمة تصدير الوحدة كمتغيرات مستقلة، وبعد ذلك تحديد النموذج المناسب، ثم تقديره.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية

في هذا الفرع سيتم التعرض لكل من الصياغة العامة لنموذج الصادرات ثم اختيار درجة إبطاء مثلى، وأخيرا توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار ***(AIC)***.

1.صياغة النموذج

لدينا دالة الصادرات المقترحة لهذه الدراسة هي كما يلي:

$$LEXP = f(\alpha, LEUVI, LNER, LOBP, LRIR)$$

حيث أن:

- $LEXP$: لوغاريتم الصادرات وهي تمثل المتغير التابع؛
- α: لوغاريتم الصادرات الابتدائية؛
- $LEUVI$: لوغاريتم مؤشر قيمة تصدير الوحدة؛
- $LNER$: لوغاريتم سعر الصرف وهو متغير المستقل؛
- $LOBP$: لوغاريتم سعر برميل البترول؛
- $LRIR$: لوغاريتم سعر الفائدة الحقيقي.

علما وأنه، قد تم التوصل إلى أن، جميع سلاسل متغيرات نموذج الصادرات، مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى في المبحث السابق، وبالتالي فإن النموذج المناسب هو، نموذج ***(ARDL)*** الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ***(AutoRegressive Distributes Lag)***. وذلك لأمثليته في دراسة سلاسل العينات الصغيرة.

وبالتالي فصياغة النموذج تكون كما يلي:

$$\Delta \mathbf{LEXP_t} = \alpha + \beta_1 LEXP_{t-1} + \beta_2 LEUVI_{t-1} + \beta_3 LNER_{t-1} + \beta_4 LOBP_{t-1} + \beta_5 LRIR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p1} \gamma_1 \Delta LEXP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p2} \gamma_2 \Delta LEUVI_{t-i} + \sum_{i=1}^{p3} \gamma_3 \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^{p4} \gamma_4 \Delta LOBP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p5} \gamma_5 \Delta LRIR_{t-i} + e_t$$

حيث وأن:

- Δ: الفروق الأولى؛
- e_t: البواقي؛
- $\beta_1, \beta_2, \dots \beta_5$: معلمات العلاقة طويلة الأجل؛
- $\gamma_1, \gamma_2, \dots \gamma_5$: معلمات الفروق الأولى للعلاقة قصيرة الأجل؛
- $P_1, P_2, \dots P_5$: فترات إبطاء المتغيرات.

2.تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج

سيتم تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج، بناءا على مجموعة من الاعتبارات، منها صغر حجم العينة، والذي لا يسمح بتمديد الإبطاء كثيرا، كذلك طبيعة متغيرات النموذج، والتي لا تتأثر كثيرا في الواقع الاقتصادي بالقيم التاريخية. وبالتالي ومن خلال البرنامج سيتم تحديد أمثل درجة إبطاء، في حدود 4 درجات، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-32): درجة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LEXP LEUVI LNER LOBP LRIR						
Sample: 1996S1 2016S2						
Included observations: 38						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	2.510168	NA	7.84e-07	0.131044	0.346516	0.207707
1	197.7100	328.7576	1.02e-10	-8.826841	-7.534010*	-8.366862
2	234.3440	52.05889	5.96e-11	-9.439159	-7.068968	-8.595863
3	274.5522	46.55681*	3.25e-11*	-10.23959	-6.792038	-9.012976*
4	302.2379	24.77143	4.28e-11	-10.38094*	-5.856032	-8.771013

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

تم تحديد درجة الإبطاء المثلى عند، الدرجة واحد (1)، وذلك حسب إحصائية *(SC)* عند أقل قيمة لها، وهي : (-7.534010)، وذلك لاختلاف درجات الإبطاء بين بقية الإحصائيات.

3.التوزيع الأمثل للإبطاءات

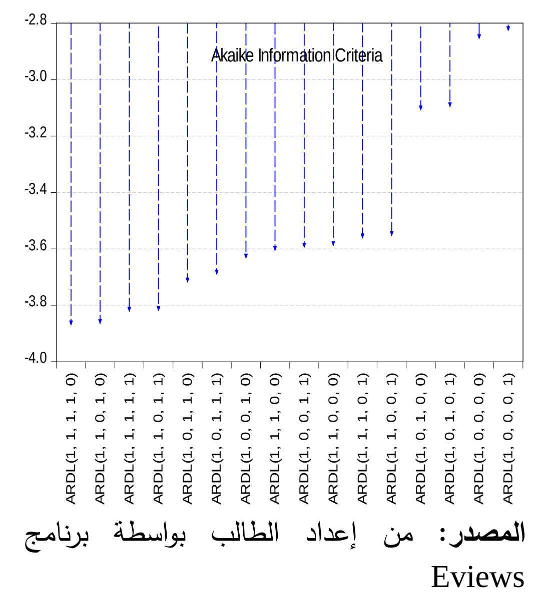
من خلال الرسم التوضيحي المقابل لمجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج. وذلك بعد تحديد درجة (1) حسب

الشكل رقم(4-29): توزيع إبطاء المتغيرات

إحصائية *(Schwarz Information Criterion)*.

يتضح أن النموذج الموزع للإبطاءات ARDL(1.1.1.1.0)، يملك أقل قيمة حسب إحصائية *(Akaike Informatio Criterion)*.

وبالتالي هو النموذج الأمثل لإبطاءات متغيرات النموذج كل على حدى، حيث ويلاحظ أن، كل من الصادرات، مؤشر قيمة تصدير الوحدة، سعر الصرف وسعر برميل البترول مبطؤون بدرجة واحدة، في حين سعر الفائدة الحقيقي ليس مبطأ.



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

الفرع الثاني: تقدير نموذج الصادرات

يمكن عرض مقدرات نموذج الصادرات من خلال الجدول المقابل، والذي يظهر أن: الثابت موجب ومعنوي؛ تأثير الصادرات للفترة السابقة معنوي وموجب؛ مؤشر قيمة تصدير الوحدة السابق سالب ومعنوي؛ سعر الصرف غير معنوي؛ سعر برميل البترول للفترة السابقة ضعيف سالب ومعنوي، أما الحالي موجب ومعنوي؛ سعر الفائدة سالب ومعنوي. وبالتالي فالنموذج العام المقدر للصادرات في شكل دالة خطية، موضح في المعادلة التالية:

الجدول رقم(4-33): مقدرات نموذج الصادرات

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LEX (-1)	0.707081	0.061452	11.50631	0.0000
LEUVI	-0.018695	0.059650	-0.313412	0.7560
LEUVI(-1)	-0.169933	0.063691	-2.668086	0.0119
LNER	-0.211562	0.157276	-1.345164	0.1880
LNER(-1)	0.219191	0.163946	1.336970	0.1907
LOBP	0.689176	0.065412	10.53601	0.0000
LOBP(-1)	-0.335690	0.097969	-3.426510	0.0017
LRIR	-0.042304	0.010505	-4.027008	0.0003
C	6.549366	1.333264	4.912280	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

LEXP = C(1)*LEXP(-1) + C(2)*LEUVI + C(3)*LEUVI(-1) + C(4)*LNER + C(5)*LNER(-1) + C(6)*LOBP + C(7)*LOBP(-1) + C(8)*LRIR + C(9)

حيث أن:

- C(2)، C(3)، ...،C(8): هي مقدرات المتغيرات المستقلة؛
- C(9): الثابت؛
- C(1): مقدرة المتغير التابع عند الإبطاء الأول.

وفي ما يلي يتم تعويض المعاملات بقيمها المقدرة:

LEXP = 0.707080745194*LEXP(-1) - 0.0186949689991*LEUVI - 0.169933093041*LEUVI(-1) - 0.211561618299*LNER + 0.219190845519*LNER(-1) + 0.68917627687*LOBP - 0.335690452913*LOBP(-1) - 0.0423043677808*LRIR + 6.54936553714

الفرع الثالث: اختبار معلمات النموذج

يتم في هذا الفرع اختبار، إمكانية ووجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتقييم تأثير المتغيرات المستقلة على الصادرات، وذلك في الأجل البعيد، وكذا القصير.

1.اختبار تكامل الحدود

من خلال مقارنة إحصائية (F)، عبر اختبار ***(F-Bounds)*** بقيمة $F_{I(1)F-\text{Pesaran}}$. يتضح وجود تكامل مشترك في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج، وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-34): اختبار *(F-Bounds)*

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	7.856717	10%	2.2	3.09
K	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
			Finite Sample: n=45	
Actual Sample Size	41			
		10%	2.402	3.345
		5%	2.85	3.905
		1%	3.892	5.173

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال مقارنة القيم الحسابية بالقيم الجدولية وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$F-statistic: (7.856717) > F_{I(1)F-\text{Pesaran}}: (3.905)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، يوجد تكامل مشترك في الأجل الطويل.

2.تحليل علاقة النموذج طويلة الأجل

يتضح من الجدول أن سعر الصرف هو المتغير المفسر الوحيد الغير معنوي، في حين أن متغيرات كل من سعر تصدير الوحدة، سعر برميل البترول وكذا سعر الفائدة معنوية، تفسر التغيرات الحاصلة في الصادرات على المدى الطويل، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-35): النموذج طويل الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LEUVI	-0.643959	0.150029	-4.292228	0.0002
LNER	0.026045	0.134395	0.193798	0.8476
LOBP	1.206769	0.089003	13.55876	0.0000
LRIR	-0.144423	0.039393	-3.666257	0.0009
C	22.35895	0.761148	29.37530	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن عرض نتائج العلاقة طويلة الأجل على النحو التالي:

- الصادرات الابتدائية أو الثابت موجب؛
- مؤشر قيمة تصدير الوحدة يرتبط بعلاقة عكسية مع الصادرات؛
- سعر الصرف يرتبط بعلاقة تأثير طردية مع الصادرات؛
- تأثر قيمة صادرات الجزائر بسعر برميل البترول بعلاقة طردية في الأجل الطويل؛
- سعر الفائدة الحقيقي يرتبط بعلاقة تأثير عكسية مع الصادرات.

3.تحليل علاقة النموذج قصير الأجل

يظهر نموذج العلاقة قصيرة الأجل أن، سعر برميل البترول، هو المتغير المفسر الوحيد المعنوي الذي يفسر التطورات الحاضرة والمستقبلية في الصادرات، في حين أن متغيرات مؤشر قيمة تصدير الوحدة وسعر الصرف غير معنوية، وهذه المتغيرات تفسر مقدرات النموذج، كما أن معامل تصحيح النموذج القصير الأجل، معنوي وسالب بقيمة (0.29-)، وهو ما يؤكد القبول الإحصائي للنموذج، رغم أن سعر الفائدة لا يؤثر، ولا يظهر أساسا في معادلة الأجل القصير، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-36): النموذج قصير الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LEUVI)	-0.018695	0.049818	-0.375262	0.7099
D(LNER)	-0.211562	0.122124	-1.732347	0.0928
D(LOBP)	0.689176	0.053713	12.83065	0.0000
CointEq(-1)*	-0.292919	0.039676	-7.382816	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن قراءة نتائج العلاقة قصيرة الأجل، على النحو التالي:

- معامل التصحيح سالب ومعنوي وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية؛
- مؤشر قيمة تصدير الوحدة، يرتبط بعلاقة عكسية مع الصادرات؛

- سعر الصرف يرتبط بعلاقة تأثير عكسية مع الصادرات؛
- تأثر قيمة صادرات الجزائر بسعر برميل البترول بعلاقة قوية وموجبة؛
- سعر الفائدة لا يؤثر أصلا ولا يظهر في النموذج قصير الأجل.

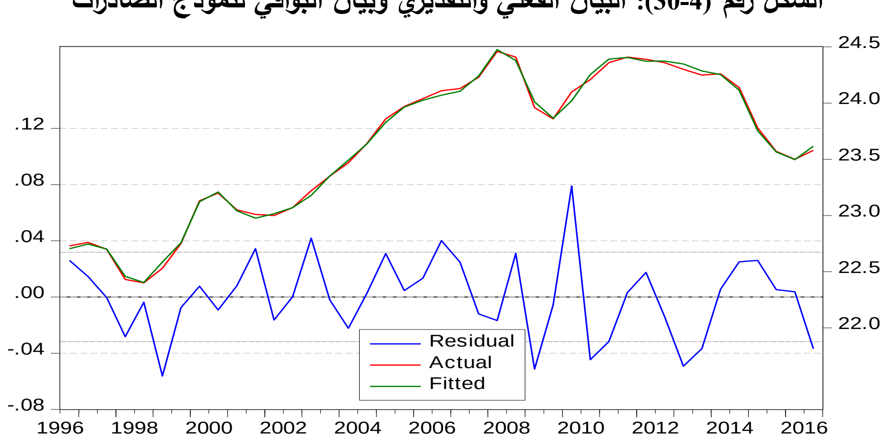
الفرع الرابع: تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص النموذج من خلال، دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية لبواقي النموذج، وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف، على تلك الخواص وفقا لمراحل.

1. مقارنة بيانية بين القيم الفعلية والتقديرية للنموذج

يتم في هذا الاختبار، المقارنة بين المنحنى الفعلي للنموذج، والمنحنى المقدر، من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (4-30): البيان الفعلي والتقديري وبيان البواقي لنموذج الصادرات



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الرسم البياني. يلاحظ تطابق إلى حد بعيد بين منحنى القيم الفعلية للنموذج، مع منحنى القيم المقدرة للنموذج، وهو مؤشر على أن، النموذج له مقدرة على توصيف الظاهرة بشكل دقيق. وكذلك منحنى يوضح تطور البواقي بين المنحنيين الفعلي والمقدر للنموذج، يبدو وانه يوضح استقرارية البواقي.

2. اختبار استقرارية البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي للبواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي، كلها داخل مجال الثقة. وبالتالي يمكن القول أن، سلسلة بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-31): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي للبواقي

Correlogram of Residuals

Date: 09/29/18 Time: 01:35
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 41
Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	0.021	0.021	0.0200	0.887
		2	-0.304	-0.305	4.2095	0.122
		3	0.144	0.175	5.1722	0.160
		4	0.001	-0.123	5.1723	0.270
		5	-0.214	-0.121	7.4134	0.192
		6	0.011	-0.025	7.4193	0.284
		7	0.137	0.055	8.3854	0.300
		8	-0.079	-0.059	8.7202	0.366
		9	-0.065	-0.021	8.9541	0.442
		10	0.176	0.110	10.723	0.379
		11	0.079	0.068	11.089	0.436
		12	-0.171	-0.085	12.873	0.378
		13	-0.180	-0.209	14.904	0.313
		14	0.055	-0.006	15.099	0.371
		15	-0.155	-0.227	16.737	0.335
		16	-0.204	-0.159	19.671	0.235
		17	0.178	0.007	22.004	0.185
		18	0.085	-0.045	22.559	0.208
		19	-0.054	0.062	22.794	0.247
		20	0.081	0.008	23.348	0.272

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول، من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي، من خلال مقارنة إحصائية $(Q-stat)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة (20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع (20) *Chi-Square*. كما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$Q-statistic:(23.348)<x^2_{0,05}(20):(31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسة البواقي مستقرة.

3. اختبار استقرارية مربعات البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي، لمربعات البواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي، كلها داخل مجال الثقة. وبالتالي يمكن القول أن، سلسلة مربعات بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-32): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي

Correlogram of Residuals Squared

Date: 09/29/18 Time: 01:39
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 41

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	-0.013	-0.013	0.0073	0.932
		2	0.112	0.112	0.5757	0.750
		3	-0.069	-0.067	0.7938	0.851
		4	-0.084	-0.100	1.1325	0.889
		5	-0.053	-0.040	1.2703	0.938
		6	0.078	0.096	1.5736	0.954
		7	0.137	0.143	2.5487	0.923
		8	0.036	0.006	2.6189	0.956
		9	-0.115	-0.158	3.3461	0.949
		10	-0.034	-0.019	3.4118	0.970
		11	-0.225	-0.163	6.3935	0.846
		12	-0.028	-0.032	6.4425	0.892
		13	-0.064	-0.067	6.6964	0.917
		14	0.054	-0.000	6.8895	0.939
		15	0.019	0.014	6.9149	0.960
		16	-0.045	-0.047	7.0590	0.972
		17	-0.002	0.025	7.0592	0.983
		18	-0.116	-0.069	8.0875	0.977
		19	-0.101	-0.102	8.9101	0.975
		20	0.066	0.046	9.2770	0.979

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول، من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي، لمربعات البواقي من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة (20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع (20) *Chi-Square*. كما هو موضح في المتراجحة التالية:

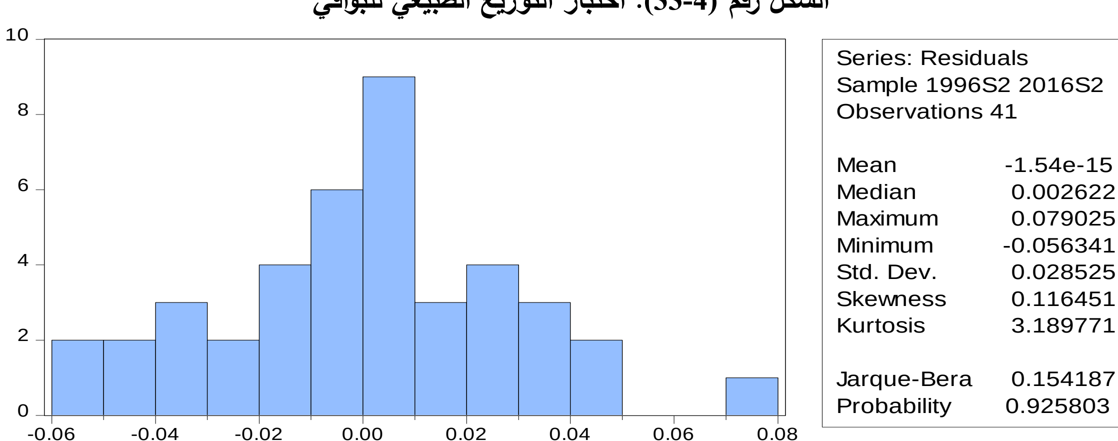
$$Q - statistic: (9.2770) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسلة مربعات البواقي مستقرة.

4. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

من خلال الشكل التالي وفي جزئية البيان يتضح تجمع البواقي حول المركز وتتناقص كلما ابتعدت عن المركز نحوى الأطراف وبالتالي يمكن القول أن البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا.

الشكل رقم (4-33): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول، من الشكل السابق، يتم التأكد من توزع البواقي طبيعيا، وذلك من خلال مقارنة إحصائية ***(jarque-bera)***، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(2)***، عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$\text{jarque} - \text{bera}: (0.154187) < x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، البواقي تتوزع توزيع طبيعي.

5. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي LM *(Breusch-Godfrey)*

من خلال مقارنة إحصائية لاغرانج، $(R-squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(LM)*** بالقيمة الجدولية، لتوزيع ***Chi-Square*** عند درجتي حرية (2) و(1) وعند 0,05 مستوى معنوية $x_{0,05}^{2}$. من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-37): اختبار *(Breusch-Godfrey)*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.347786	Prob. F(2,30)	0.1129
Obs*R-squared	5.548791	Prob. Chi-Square(2)	0.0624

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.021744	Prob. F(1,31)	0.8837
Obs*R-squared	0.028739	Prob. Chi-Square(1)	0.8654

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

يبدو أن، إحصائية لاغرانج المحسوبة من الجدول، أقل من الجدولية لكاي مربع، وذلك كما هو مبين في المتراجحات التالية:

$$R-squard:(5.548791)<x_{0,05}^{2}(2):(5.991)$$
$$R-squard:(0.028739)<x_{0,05}^{2}(1):(3.841)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

6. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات

يتم الكشف، عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات من عدمها، عبر اختبار ***(ARCH)*** واختبار ***(White)***.

أ. **اختبار** ***(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity):*** عبر اختبار ***(ARCH)***، ومن خلال مقارنة إحصائية $(R-squard)$ المحسوبة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (1)***، $x_{0,05}^{2}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-38): اختبار *(ARCH)*

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.006287	Prob. F(1,38)	0.9372
Obs*R-squared	0.006616	Prob. Chi-Square(1)	0.9352

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ومن خلال القيم المستخرجة من الجدول، ومقارنتها بالقيم الجدولية، كما يلي:

$R - squard: (0.006616) < x^2_{0,05}(1): (3.841)$

نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

ب. اختبار *(White)*: عبر اختبار ***(White)***، ومن خلال مقارنة إحصائية $(R - squard)$ المحسوبة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (8)***، عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-39): اختبار *(White)*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.656413	Prob. F(8,32)	0.7249
Obs*R-squared	5.779758	Prob. Chi-Square(8)	0.6719
Scaled explained SS	3.854877	Prob. Chi-Square(8)	0.8700

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال القيم المستخرجة من الجدول، ومقارنتها بالقيم الجدولية، وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$R - squard: (5.779758) < x^2_{0,05}(8): (15.507)$

نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

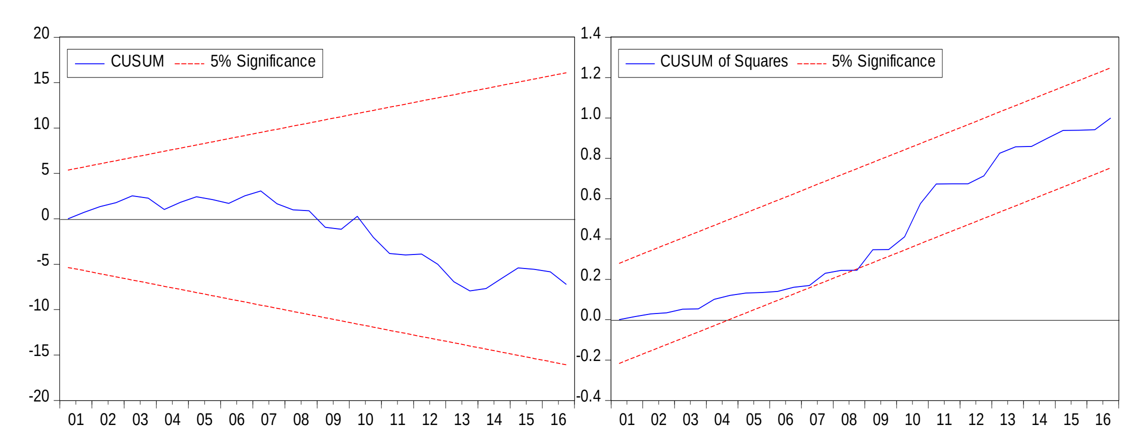
الفرع الخامس: اختبار قوة وثبات النموذج

حتى يمكن اعتماد النموذج في التنبؤ يجب أن يستوفي شرط الثبات عبر الزمن وكذلك يجب معرفة مدى صحة العلاقة الدالية للنموذج.

1. اختبار ثبات النموذج

يمكن الحكم على استقرار النموذج، والتأكد من أنه صالح للتنبؤ، من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا مربعات بواقي النموذج، كما يتضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-34): استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال البيان. يظهر أن، المجموع التراكمي لمربعات البواقي، يتحرك في مجال ومنطقة القبول، وكذلك المجموع التراكمي للبواقي، يتحرك في مجال ومنطقة القبول. وبالتالي فيمكن القول أن، النموذج مستقر هيكليا.

2. اختبار مدى أمثلية اختيار كل من المتغيرات وشكل دالة الصادرات

يتم ذلك عبر اختبار ***(Ramsey)***، كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم (4-40): اختبار *(Ramsey)*

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: LEXP LEXP(-1) LEUVI LEUVI(-1) LNER LNER(-1) LOBP LOBP(-1) LRIR C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	2.574563	31	0.0150
F-statistic	6.628374	(1, 31)	0.0150

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالاعتماد على الجدول أعلاه، يمكن الحكم على أن، العلاقة الرياضية للنموذج ليست أمثل علاقة. وذلك لما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$F - statistic: (6.628374) > f_{(1.31)}: (4.17)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أنه، قد تكون هناك علاقة دالية لنموذج الصادرات أفضل من العلاقة الحالية. وذلك حسب اختبار ***(Ramsey)***.

3. المعنوية الكلية

من خلال **الملحق رقم (41):** يتبين أن إحصائية فيشر للنموذج كبيرة جدا، كما هو مبين في المتراجحة الموالية:

$$F - statistic: (2022.3) > f_{tab}$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، توجد معنوية كلية للنموذج الطويل الأجل، فضلا عن النموذج القصير الأجل للمتغيرات المفسرة للصادرات.

4. القوة التفسيرية

يبرز **الملحق رقم (43):** أن القوة التفسيرية لنموذج الصادرات من خلال (*Adjusted R-squared*) قوية بقيمة 0.99، بمعنى أن نسبة 99 % من التغير الحاصل في الصادرات، تفسره متغيرات كل من، مؤشر قيمة وحدة التصدير، سعر الصرف، سعر برميل البترول وكذا سعر الفائدة، والنسبة المتبقية تفسرها البواقي.

الفرع السادس: الاختبار الاقتصادي للنموذج

من خلال ما سبق، وبالاعتماد على **الملحق رقم (42)** و**الملحق رقم (43)**، يمكن الخروج بنتائج حول نموذج الصادرات تخص الأجلين الطويل والقصير فيما يلي:

– معامل التصحيح سالب ومعنوي. وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية للعودة إلى التوازن ويقدر بـ: (0.29-)، معنى ذلك أنه لتصحيح الاختلال والعودة إلى الوضعية التوازنية يلزم: $\left(\frac{365.25}{2}\right) / (0.29)$ (يوم)، وذلك لأن وحدة الزمن في هذه الدراسة ستة أشهر. وهي ما يعادل مدة 629,74 يوم.

– الصادرات الابتدائية أو الثابت معنوي وموجب. وهو منطقي يفسر نموذج صادرات الجزائر، والتي لا يمكن أن تنعدم بأي حال من الأحول. فهي دوما موجبة وذلك نظرا لوجود حصة سوقية مضمونة لصادرتها في ظل كل الظروف، تضمنها لها منظمة (OPEC)، وكذا يضمنها الطلب العالمي الثابت والمتزايد على المحروقات.

– مؤشر قيمة وحدة التصدير معنوي وارتباطه سالب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، تنخفض الصادرات بـ: (0.64) %. وبالتالي فهو يتماشى مع قانون السوق، ويعكس طبيعة مرونة صادرات الجزائر السعرية، لأن صادراتها بترولية وتتحدد قيمتها بكمية إنتاج البترول، فكلما

انخفضت كمية الإنتاج زاد سعر البترول، ومنه زيادة قيمة وحدة التصدير، ومقابل ذلك يكون انخفاض في كمية الصادرات، الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة الصادرات.

– سعر الصرف موجب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، تزيد الصادرات بـ: (0.03) %. معنى ذلك قد يكون غير مؤثر، وذلك منطقي جدا بالنسبة لصادرات الجزائر، لأنها بترولية كليا تقريبا. مع العلم أن مبيعات البترول لا دخل للعملات المحلية في تسوية صفقاتها، فهي تباع بالدولار بموجب اتفاقية دولية. وبالتالي فقد يكون السبب في غياب معنوية تأثير سعر الصرف وضعفها، مرده إلى أن الصادرات الغير نفطية مجهرية في النموذج الجزائري.

– سعر برميل البترول معنوي وموجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) % تزيد الصادرات بـ: (1.20) %. وهو ما يفسر مرونة قيمة التغير في الصادرات، بتغير سعر برميل البترول، لأنها متمثلة في صادرات بترولية، وذلك يوافق طبيعة الاقتصاديات البترولية.

– سعر الفائدة معنوي وسالب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) % تنخفض الصادرات بـ: (0.14) %. وهو منطقي إلى حد بعيد، ويفسر ربما جزء صغير من صادرات الجزائر الغير نفطية، والتي تتأثر بسعر الفائدة، وهو ما يوافق النظرية الاقتصادية، وذلك من زاوية أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة، يقل الاستثمار الحقيقي، وبالتالي يزيد الادخار. ما يؤثر سلبا على الإنتاج، وبالتالي تراجع الصادرات.

في حين قد أسفرت العلاقة قصيرة الأجل على نتيجة مفادها أن:

– مؤشر قيمة وحدة التصدير سالب وغير معنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، تنخفض الصادرات بـ: (0.02) %. وبالتالي فتأثيره ضعيف جدا في الصادرات. وهو ما يبين عدم مرونة الصادرات الجزائرية، للسعر في الأجل القصير، وذلك راجع لثبات حجم الحصة السوقية في الأسواق العالمية للمحروقات.

– سعر الصرف سالب وغير معنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، تنخفض الصادرات بـ: (0.21) %. وبالتالي فتأثيره ضعيف في الصادرات. وهو ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية لما يكون سعر الصرف يخص عملة الأساس، أما في حالة العملة الثانوية مثل الدينار الجزائري، فالتأثير السلبي عكس النظرية الاقتصادية، لكن بما أن الدينار لا يدخل في تسوية صفقات البترول، سيبقى هذا التأثير السلبي مقبول، لتأثر عوامل إنتاج البترول محليا سلبا بارتفاعه. مع الإشارة إلى إمكانية أن يكون الارتباط زائف لغياب المعنوية.

– سعر برميل البترول معنوي وموجب وتأثيره قوي. بحيث وأنه، عندما يزيد بـ: (1) %، تزيد الصادرات بـ: (0.69) %. وهو ما يفسر الاستجابة السريعة لقيمة صادرات الجزائر، بتغير سعر برميل البترول. وهو ما ينطبق أيضا على عموم صادرات الاقتصاديات البترولية.

المطلب الثاني: نموذج الواردات

سيتم دراسة نموذج الواردات ضمن هذا المطلب، وذلك بدءا باختيار المتغيرات الداخلة في النموذج، والمتمثلة في الواردات كمتغير تابع، وكل من قيمة وحدة الاستيراد، سعر الصرف، إجمالي الاحتياطات وكذا الصادرات، كمتغيرات مفسرة، وبعد ذلك تحديد النموذج المناسب، ثم تقديره.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية

في هذا الفرع سيتم، التعرض لكل من الصياغة العامة لنموذج الواردات، ثم اختيار درجة إبطاء مثلى، وأخيرا اختبار السببية.

1.صياغة النموذج

لدينا دالة الواردات المقترحة لهذه الدراسة هي كما يلي:

$$LIMP = f(\alpha, LIMP, LIUVI, LNER, LRES, LEXP)$$

حيث وأن:

- $LIMP$: لوغاريتم سلسلة الواردات وهو يمثل المتغير التابع؛
- $\boldsymbol{\alpha}$: رصيد الحساب الجاري الابتدائي؛
- $LNER$: لوغاريتم سلسلة سعر الصرف وهو متغير مستقل؛
- $LIUVI$: لوغاريتم سلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد وهو متغير مستقل؛
- $LRES$: لوغاريتم سلسلة إجمالي الاحتياطات وهو متغير مستقل؛
- $LEXP$: لوغاريتم سلسلة الصادرات وهو متغير مستقل.

علما وانه، قد تم التوصل في المبحث السابق إلى أن، سلاسل متغيرات كل من الواردات، إجمالي الاحتياطات وكذا سعر استيراد الوحدة، مستقرة عند الفروق من الدرجة الثانية، في حين أن، سلسلتي متغيرات سعر الصرف والصادرات مستقرتين عند الفروق الأولى، وبالتالي فإن النموذج المناسب للواردات هو نموذج ***VAR***.

2.تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج

سيتم تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج بناءا على، مجموعة من الاعتبارات منها، صغر حجم العينة، والذي لا يسمح بتمديد الإبطاء كثيرا؛ طبيعة متغيرات النموذج، والتي لا تتأثر كثيرا في

الواقع الاقتصادي بالقيم التاريخية، وبالتالي فقد تم أخذ فترتي إبطاء كحد أقصى، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-41): فترات الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LIMP LIUVI LNER LRES LEXP						
Exogenous variables: C						
Date: 09/29/18 Time: 16:27						
Sample: 1996S1 2016S2						
Included observations: 40						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	80.03960	NA	1.62e-08	-3.751980	-3.540870	-3.675649
1	334.9802	433.3990	1.66e-13	-15.24901	-13.98235*	-14.79102
2	373.0710	55.23166*	9.17e-14*	-15.90355*	-13.58134	-15.06391*

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

تم تحديد درجة (2) كدرجة إبطاء مثلى وذلك حسب اتفاق كل أغلب الإحصائيات.

3. اختبار السببية بين المتغيرات

يتم في هذه المرحلة، اختبار السببية. وذلك من خلال الكشف عن، اتجاه علاقة التأثير والتأثر بين الواردات كمتغير تابع، وكل من سعر استيراد الوحدة، سعر الصرف، إجمالي الاحتياطات وكذا الصادرات كمتغيرات مستقلة، وذلك عبر اختبار ***(Granger Causality)***، لكن مع الأخذ في الحسبان درجة الإبطاء المثلى هي (2)، كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-42): سببية Granger

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 09/30/18 Time: 16:59
Sample: 1996S1 2016S2
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DLEXP does not Granger Cause DLIMP	38	0.26322	0.7702
DLIMP does not Granger Cause DLEXP		0.00711	0.9929
DLIUVI does not Granger Cause DLIMP	38	0.86186	0.4317
DLIMP does not Granger Cause DLIUVI		0.31010	0.7355
DLNER does not Granger Cause DLIMP	38	2.60708	0.0889
DLIMP does not Granger Cause DLNER		0.20650	0.8145
DLRES does not Granger Cause DLIMP	38	2.65171	0.0855
DLIMP does not Granger Cause DLRES		0.53643	0.5898

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن صياغة السببية بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة كما يلي:

- **السببية بين الواردات والصادرات**
- إمكانية تأثير الصادرات في الواردات:

$$\begin{cases} F - statistic: (0.26322) < F - table: (2.85) \\ Prob: (0.7702) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، الصادرات لا تؤثر في الواردات.

- إمكانية تأثير الواردات في الصادرات:

$$\begin{cases} F - statistic: (0.007) < F - table: (2.85) \\ Prob: (0.99) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، الواردات لا تؤثر في الصادرات.

- **السببية بين الواردات وسعر الصرف**
- إمكانية تأثير سعر الصرف في الواردات:

$$\begin{cases} F - statistic: (2.60708) < F - table: (2.85) \\ Prob: (0.0889) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، سعر الصرف لا يؤثر في الواردات.

- إمكانية تأثير الواردات في سعر الصرف:

$$\begin{cases} F - statistic: (0.20650) < F - table: (2.85) \\ Prob: (0.8145) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، الواردات لا تؤثر في سعر الصرف.

- **السببية بين الواردات وقيمة وحدة الاستيراد.**
- إمكانية تأثير قيمة وحدة الاستيراد في الواردات:

$$\begin{cases} F - statistic: (0.86) < F - table: (2.85) \\ Prob: (0.4317) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، قيمة وحدة الاستيراد لا تؤثر في الواردات.

- إمكانية تأثير الواردات في قيمة وحدة الاستيراد:

$$\begin{cases} F-statistic: (0.31) < F-table: (2.85) \\ Prob: (0.73) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، الواردات لا تؤثر في قيمة وحدة الاستيراد.

- **السببية بين الواردات والاحتياطات.**
- إمكانية تأثير الاحتياطات في الواردات:

$$\begin{cases} F-statistic: (2.65171) < F-table: (2.85) \\ Prob: (0.0855) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، إجمالي الاحتياطات لا تؤثر في الواردات.

- إمكانية تأثير الواردات في إجمالي الاحتياطات:

$$\begin{cases} F-statistic: (0.54) < F-table: (2.85) \\ Prob: (0.59) > 0,05 \end{cases}$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، الواردات لا تؤثر في إجمالي الاحتياطات.

من خلال اختبارات السببية تم التوصل إلى أنه، لا توجد سببية بين متغيرات النموذج عند مستوى معنوية 0,05 في الاتجاهين. ولكن توجد سببية في حدود مستوى معنوية 0,1، بين الواردات وإجمالي الاحتياطات. بحيث تتجه من الاحتياطات إلى الواردات، وكذلك توجد سببية بين سعر الصرف والواردات، بحيث أن سعر الصرف يسبب الواردات. وهذا منطقي جدا.

الفرع الثاني: تقدير نموذج الواردات

يمكن عرض مقدرات نموذج الواردات، من خلال الجدول الموالي بحيث أنه يبين أن، الثابت موجب ومعنوي؛ تأثير الواردات للفترة السابقة موجب ومعنوي. أما تأثير الواردات لفترتين سابقتين سالب وغير معنوي؛ تأثير سعر استيراد الوحدة للفترة السابقة ولفترتين سابقتين موجب، لكنه غير معنوي؛ تأثير سعر الصرف للفترة السابقة ولفترتين سابقتين موجب، لكنه غير معنوي؛ تأثير إجمالي الاحتياطات للفترة السابقة موجب ومعنوي. تأثير إجمالي الاحتياطات لفترتين سابقتين موجب، لكنه غير معنوي؛ تأثير الصادرات للفترة السابقة والتي قبلها غير معنوي وسالب.

الجدول رقم (4-43): مقدرات نموذج الواردات

	Coefficient	Std. Error	t-Stati tic	Prob.
C(1)	0.779364	0.215134	3.622686	0.0004
C(2)	-0.237206	0.173893	-1.364093	0.1747
C(3)	0.757574	0.409892	1.848225	0.0666
C(4)	0.115330	0.448261	0.257283	0.7973
C(5)	0.302379	0.399247	0.757373	0.4501
C(6)	0.172497	0.469850	0.367131	0.7141
C(7)	0.177746	0.086096	2.064506	0.0408
C(8)	0.057681	0.075361	0.765398	0.4453
C(9)	-0.085272	0.080090	-1.064701	0.2888
C(10)	-0.115596	0.089750	-1.287976	0.1998
C(11)	3.578013	1.125712	3.178443	0.0018

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

وبالتالي فالنموذج العام المقدر للواردات، يكون على شكل دالة خطية كما يلي:

LIMP = C(1)*LIMP(-1) + C(2)*LIMP(-2) + C(3)*LIUVI(-1) + C(4)*LIUVI(-2) + C(5)*LNER(-1) + C(6)*LNER(-2) + C(7)*LRES(-1) + C(8)*LRES(-2) + C(9)*LEXP(-1) + C(10)*LEXP(-2) + C(11)

حيث وأن:

- C(3), C(4),…,C(10): هي معاملات المتغيرات المستقلة؛
- C(11) : الثابت؛
- C(1) , C(2) : معامل المتغير التابع عند الإبطاء الأول والثاني.

وفي ما يلي يتم تعويض المعاملات بقيمها المقدرة:

LIMP = 0.779364365673*LIMP(-1) - 0.237205777848*LIMP(-2) + 0.757573505008*LIUVI(-1) + 0.11533001155*LIUVI(-2) + 0.302379011955*LNER(-1) + 0.17249680322*LNER(-2) + 0.177746457548*LRES(-1) + 0.0576812506442*LRES(-2) - 0.085271599442*LEXP(-1) - 0.115596424745*LEXP(-2) + 3.57801281605

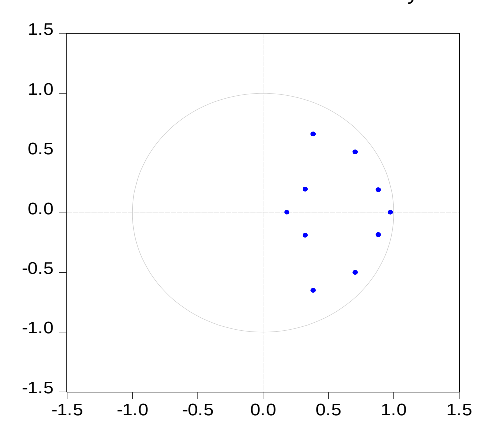
الفرع الثالث: تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص النموذج، من خلال دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية لبواقي النموذج، وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف على تلك الخواص تبعا لمجموعة من المراحل.

1. اختبار الجذور المقلوبة

يمكن الحكم على استقرارية بواقي المعاملات المقدّرة من خلال بيان الجذور المقلوبة كما هو مبين في البيان التالي:

الشكل رقم (4-35): اختبار الجذور القلوية



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الشكل، تظهر جميع النقاط داخل الدائرة. وعليه نقبل H_1. بمعنى أن، سلسة البواقي مستقرة.

2. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

من خلال الشكل التالي، يمكن الحكم على إمكانية توزع بواقي النموذج طبيعيا من عدمه.

الجدول رقم (4-44): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

VAR Residual Normality Tests
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
Date: 09/29/18 Time: 17:11
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	0.448632	2	0.7991
2	4.146343	2	0.1258
3	0.262623	2	0.8769
4	15.80162	2	0.0004
5	0.539408	2	0.7636
Joint	21.19863	10	0.0198

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من الجدول أعلاه، يمكن التأكد من الاختبار من خلال مقارنة احتمال إحصائية (***jarque-bera***) بمستوى المعنوية، وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$Prob_{\text{jarque-bera}}: (0.0198) < 0,05$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لا تتوزع توزيع طبيعي.

3. اختبار *LM* للارتباط الذاتي بين البواقي

لأجل قبول الفرض البديل والحكم على عدم وجود ارتباط ذاتي، يجب أن تكون كل الاحتمالات غير معنوية. وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء. حيث يتم الكشف عن ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-45): اختبار الارتباط الذاتي

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	38.26385	25	0.0436	1.667828	(25, 75.8)	0.0468
2	62.81368	25	0.0000	3.194035	(25, 75.8)	0.0001
3	14.79668	25	0.9460	0.560020	(25, 75.8)	0.9477
4	37.69496	25	0.0495	1.637301	(25, 75.8)	0.0530
5	8.743654	25	0.9989	0.319402	(25, 75.8)	0.9989
6	58.64682	25	0.0002	2.903843	(25, 75.8)	0.0002
7	11.73594	25	0.9886	0.436265	(25, 75.8)	0.9890
8	37.35883	25	0.0534	1.619357	(25, 75.8)	0.0570
9	8.952543	25	0.9987	0.327431	(25, 75.8)	0.9987
10	22.66226	25	0.5973	0.898682	(25, 75.8)	0.6055

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول يلاحظ، وجود فترتين أقل من مستوى المعنوية. وبالتالي يجب التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، وذلك عبر اختبار (D-W).

من خلال **الملحق رقم (45)**، يتضح أن القيمة الحسابية (D-W ≈ 1,87) وعند مقارنتها بالقيمة الجدولية، وذلك عند مستوى معنوية 5%، حجم العينة (n = 42)، وعدد المتغيرات المفسرة (K = 4) والقيمة القصوى ($d_u = 1.66$) والقيمة الدنيا ($d_L = 1.36$)، تكون القيمة الحسابية لـ (D-W) تقع بين القيمة القصوى ($d_u = 1.66$) والقيمة ($4 - d_u = 2.34$)، وبالتالي في هذه المنطقة، لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

4. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات

يتم الكشف عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات من عدمها، عبر إحصائية ***Chi-square***، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-46): اختبار التجانس

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)
Date: 09/29/18 Time: 17:09
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

Joint test:

Chi-sq	Df	Prob.
290.3500	300	0.6447

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن الحكم على تجانس بواقي النموذج وفق المتراجحة التالية:

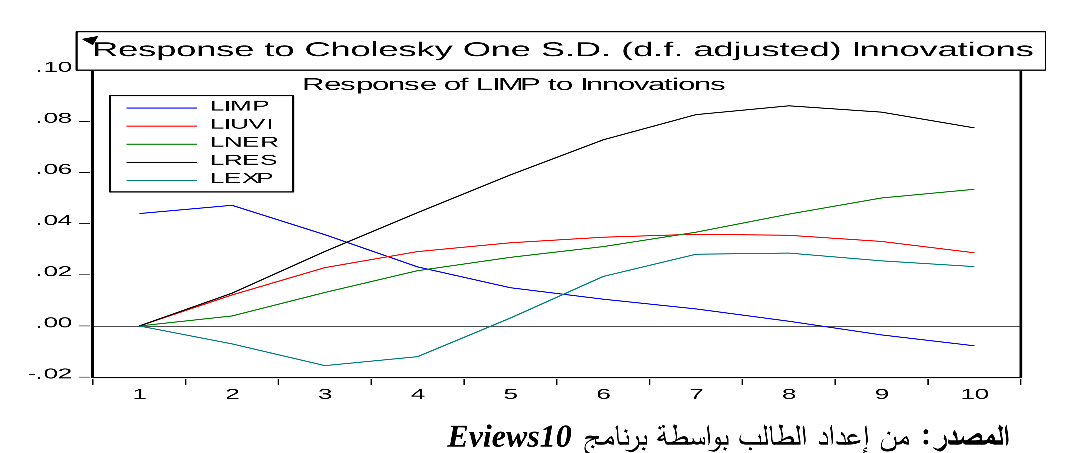
$$Prob_{\chi^2}: (\ 0.64) > 0{,}05$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

الفرع الرابع: تحليل دوال الاستجابة الفورية

يمكن معرفة رد فعل متغير الواردات في الجزائر، بعد إعطاء صدمة على أحد المتغيرات المفسرة له، بمعن آخر مدى استجابته خلال 5 سنوات لانحراف معياري واحد لصدمة في كل المتغيرات المفسرة، ويكون ذلك كما في الشكل أدناه.

الشكل رقم (4-36): تأثر الواردات بصدمات المتغيرات المفسرة



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الشكل أعلاه، يكون تأثير صدمات الصادرات سلبي في السنة الأولى والثانية في التأثير على قيمة الواردات الجزائرية، ليصبح التأثير إيجابي بداية من السنة الثالثة، لينخفض ذلك التأثير في السنة الخامسة؛ وتأثير صدمات سعر الصرف إيجابي متزايد على الواردات عبر السنوات؛ وتسجيل أعلى استجابة موجبة للواردات خلال الفترة التنبوئية للصدمات الناتجة، عن

إجمالي الاحتياطات حتى نهاية السنة الرابعة، لينخفض التأثير في السنة الخامسة؛ ثم ونتيجة لصدمة في مؤشر قيمة وحدة الاستيراد في السنة الأولى، تبدأ الواردات بالزيادة حتى نهاية السنة الثالثة تقريبا، وتنخفض في السنة الخامسة؛ مع تسجيل تأثير إيجابي في السنة الأولى للواردات نفسها، لينخفض التأثير في السنوات الثلاث الموالية، وينعدم في نهاية السنة الرابعة ثم يصبح تأثيرها سالب في السنة الأخيرة.

الفرع الخامس: اختبار تحليل التباين

تبرز أهمية تحليل التباين في أنه، يعطي نسبة مساهمة أثر أي تغير مفاجئ في كل متغير من متغيرات النموذج، ويبين الجدول التالي نتائج تحليل تباين خطأ التنبؤ، للواردات في الجزائر لفترة خمس سنوات مقبلة.

الجدول رقم (4-47): قيم التباين في الواردات الجزائرية لصدمات المتغيرات المفسرة

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

Variance Decomposition of LIMP: Period	S.E.	LIMP	LIUVI	LNER	LRES	LEXP
1	0.043957	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.067333	91.74724	3.222700	0.333749	3.607528	1.088781
3	0.087115	71.57215	8.786786	2.465110	13.34533	3.830629
4	0.107436	51.67263	13.10889	5.658306	25.78042	3.779755
5	0.130551	36.30000	15.08849	8.056777	37.93965	2.615080
6	0.158118	25.18106	15.10961	9.340394	47.09042	3.278516
7	0.187866	17.96191	14.35132	10.42915	52.70643	4.551191
8	0.216105	13.58139	13.53852	11.98154	55.71792	5.180628
9	0.240742	10.96515	12.79186	13.97436	56.97609	5.292538
10	0.261218	9.402539	12.06603	16.05327	57.19441	5.283747

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

حيث معظم التقلبات الظرفية، التي تشهدها قيم الواردات في الأجل القصير، تكون ناتجة عن الصدمات الذاتية للمتغير نفسه، إذ أن هذه الصدمات تسمح بتفسير ما قيمته 100 % من تغيرات هذه الواردات خلال السنة الأولى التي تلي حدوث الصدمة، إلا أن هذه النسبة تعرف تراجعا في السنة الثانية إلى قيمة 71.57 %، ثم تأخذ في الانخفاض إلى أن تصل إلى 9.4 % في السنة الخامسة، حيث يبدأ تفسير المتغيرات المستقلة لمتغير الواردات من السنة الثانية بالقيمة المتناقصة منه، والموزعة على باقي المتغيرات، وهكذا إلى غاية السنة الخامسة.

أعلى نسبة تفسير للواردات الجزائرية في الأجل القصير، هي لإجمالي الاحتياطات بنسبة 13.34 % في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة ارتفاعا كبيرا لتصل إلى حوالي 57 % في المدى

البعيد، فضلا عن أن نسبة تأثير سعر الصرف على الواردات الجزائرية تعرف ارتفاعا محسوسا في المدى البعيد حيث تكون في حدود 16 %، ونسبة تفسير مؤشر قيمة وحدة الاستيراد تكون أعلى في الأجل البعيد حيث تفوق 12 % في السنة الخامسة، في حين أن نسبة تفسير الصادرات على المتغير التابع الواردات، هي النسب الأضعف في الأجلين القصير والبعيد، بحيث أنه لا تفوق 6 % طيلة الخمس سنوات.

الفرع السادس: اختبار (*Wald*)

الجدول التالي، يشير إلى انعدام معلمات المتغيرات المفسرة للواردات من عدمها، وذلك من خلال اختبار (***Wald***).

الجدول رقم (4-48): اختبار (Wald)

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	25.17156	2	0.0000

Null Hypothesis: C(1)=C(2)=0

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	7.454307	2	0.0241

Null Hypothesis: C(3)=C(4)=0

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	5.157938	2	0.0759

Null Hypothesis: C(5)=C(6)=0

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	14.18946	2	0.0008

Null Hypothesis: C(7)=C(8)=0

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	5.424954	2	0.0664

Null Hypothesis: C(9)=C(10)=0

Wald Test:
System: %system

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	10.10250	1	0.0015

Null Hypothesis: C(11)=0

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من الجداول أعلاه، معلمات المتغير التابع c(1), c(2) بفترات الإبطاء الأولى والثانية، لا يمكن أن تنعدم، وذلك لأن الاحتمال أقل من مستوى المعنوية 0.05، أي أن الواردات الجزائرية في السنوات الماضية تؤثر على الواردات الجزائرية فيها كمتغير تابع في الفترة الحالية، والمتغير التابع يعتمد على نفسه أيضا، ذاتيا في تفسير نفسه إضافة إلى المتغيرات المفسرة في السنة الماضية والتي قبلها، حسب فترتي إبطاء المحددة في النموذج.

ومعلمات المتغيرات المفسرة c(5), c(6) و c(9), c(10) بفترات إبطاء أولى وثانية لمتغيرات سعر الصرف والصادرات تواليا، يمكن أن تنعدم، لأن الاحتمال أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

في حين أن معلمات المتغيرات المفسرة c(3), c(4) و c(7), c(8) بفترتي إبطاء لمتغيرات مؤشر قيمة وحدة الاستيراد وإجمالي الاحتياطات، لا يمكن أن تنعدم، لأن الاحتمال أقل من مستوى المعنوية 0.05، فضلا عن أن، معلمة الواردات الثابتة أو الابتدائية c(11)، لا يمكن أن تنعدم، وذلك لأن الاحتمال أقل من مستوى المعنوية 0.05.

الفرع السابع: تشخيص النموذج

يتم تشخيص النموذج، من خلال اختبار المعنوية الكلية عبر إحصائية فيشر، وكذلك الكشف عن القوة التفسيرية عبر معامل التحديد.

– **لمعنوية الكلية:** من خلال **الملحق رقم (44)** يتبين أن، إحصائية فيشر تدل على وجود المعنوية للنموذج كما هو مبين في المتراجحة الموالية:

$$F - statistic: (1006.45) > f_{tab}$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أنه، توجد معنوية كلية لنموذج الواردات.

– **القوة التفسيرية:** يبرز **الملحق رقم (44)**، أن نموذج الواردات من خلال *Adjusted R-squared* له مقدرة تفسيرية عالية جدا تقدر بـ: (0.99)، بمعنى أن نسبة 99 % من التغير في الواردات، تفسره متغيرات كل من، سعر الصرف؛ مؤشر قيمة وحدة الاستيراد؛ إجمالي الاحتياطات وكذا الصادرات. والنسبة المتبقية تفسرها البواقي.

الفرع الثامن: الاختبار الاقتصادي للنموذج

من خلال ما سبق، وبالاعتماد على **الملحق رقم (45)**، يمكن الخروج بنتائج حول نموذج الواردات.

– الواردات الابتدائية أو الثابت معنوي وموجب ويقدر بـ: (3.57801281605)، وبالتالي فهو منطقي يفسر نموذج الواردات الجزائرية في الحالة العادية، والذي تكون في العادة موجبة، وذلك لعدم تحقيق الاقتصاد الجزائري الاكتفاء الذاتي فيما يخص المواد الأساسية مثل الدواء والقمح؛

– تأثير الواردات للفترات السابقة على الواردات الحالية كان موجب ومعنوي، بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.78) %، وهو ما يفسر زيادة استهلاك سكان الجزائر للمواد المستوردة من سنة إلى أخرى، وذلك بسبب زيادة تعداد السكان.

أما فيما يخص تأثير بقية المتغيرات المفسرة كان كلآتي:

- تأثير إجمالي الاحتياطات الفترة السابقة موجب ومعنوي، بحيث أنه عندما يزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.18) %، ويعود ذلك لطبيعة الاقتصاد الجزائري المدار، بحيث أن الواردات تتأثر بحصيلة الاحتياطات المريحة في السنة الماضية، وذلك من خلال المبالغة في منح تراخيص الاستيراد، والعكس عند انخفاض الاحتياطات، تقوم الحكومة بسحب تلك التراخيص، وتقوم بتقييد ومنع التوسع في سياسة الاستيراد. وهذا يوافق النظرية الاقتصادية.

أما بقية المتغيرات المفسرة كلهم غير معنوية، لكنها قد تكون علاقة زائفة، وذلك لغياب المعنوية. ولا يمكن الاعتماد عليها في التحليل. وكان التأثير متباين من متغير لآخر بالمقادير التالية:

- تأثير قيمة وحدة الاستيراد الفترة السابقة موجب، بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.76) %؛

- تأثير قيمة وحدة الاستيراد لفترتين سابقتين موجب. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.11) %؛

- تأثير سعر الصرف الفترة السابقة موجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.30) %؛

- تأثير سعر الصرف الوحدة لفترتين سابقتين موجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.17) %؛

- تأثير إجمالي الاحتياطات لفترتين سابقتين موجب. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.06) %؛

- تأثير الصادرات الفترة السابقة سالب. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.09) %؛

- تأثير الصادرات لفترتين سابقتين سالب. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.12) %؛

- تأثير واردات لفترتين سابقتين سالب. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) % تزيد الواردات الحالية بـ: (0.24) %.

المطلب الثالث: نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر

ضمن هذا المطلب سيتم دراسة نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر. وذلك بدءا باختيار المتغيرات الداخلة في النموذج، والمتمثلة في الاستثمار الأجنبي المباشر متغير تابع، وكل من سعر

الصرف؛ سعر الفائدة الحقيقي؛ صافي الضرائب على المنتجات؛ سعر برميل البترول؛ التضخم؛ أسعار السلع الاستهلاكية والصادرات كمتغيرات مستقلة، وبعد ذلك تحديد النموذج المناسب، ثم تقديره.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية

سيتم التعرض في هذا الفرع لكل من، الصياغة العامة لنموذج الاستثمار الأجنبي المباشر، ثم اختيار درجة إبطاء مثلى، وأخيرا توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار ***(AIC)***.

1.صياغة النموذج

لدينا دالة الاستثمار الأجنبي المباشر المقترحة لهذه الدراسة كما يلي:

$$LFDI = \mathrm{f}(\alpha, LFDI, LNER, LRIR, \mathrm{LTAX}, LOBP, LINF, LCPI, LEXP)$$

حيث أن:

- $LFDI$: لوغاريتم سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو المتغير التابع؛
- $\boldsymbol{\alpha}$: الاستثمار الأجنبي المباشر الابتدائي؛
- $LNER$: لوغاريتم سلسلة سعر الصرف وهو متغير مستقل؛
- $LRIR$: لوغاريتم سلسلة سعر الفائدة الحقيقي وهو متغير مستقل؛
- $LTAX$: لوغاريتم سلسلة صافي الضرائب على المنتجات وهو متغير مستقل؛
- $LOBP$: لوغاريتم سلسلة سعر برميل البترول وهو متغير مستقل؛
- $LINF$: لوغاريتم سلسلة التضخم وهو متغير مستقل؛
- $LCPI$: لوغاريتم سلسلة أسعار السلع الاستهلاكية وهو متغير مستقل؛
- $LEXP$: لوغاريتم سلسلة الصادرات وهو متغير مستقل.

علما وأنه، قد تم التوصل إلى أن، جميع سلاسل متغيرات نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى، وذلك في المبحث السابق. وبالتالي فإن النموذج المناسب للاستثمار الأجنبي المباشر هو نموذج ***(ARDL)***. وذلك لأمثليته في دراسة سلاسل العينات الصغيرة.

وبالتالي فصياغة نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر يكون كما يلي:

$$\Delta \boldsymbol{LFDI_t} = \alpha + \beta_1 LFDI_{t-1} + \beta_2 LNER_{t-1} + \beta_3 LRIR_{t-1} + \beta_4 LTAX_{t-1} + \beta_5 LOBP_{t-1} + \beta_6 LINF_{t-1} + \beta_7 LCPI_{t-1} + \beta_8 LEXP_{t-1} + \sum_{i=1}^{p1} \gamma_1 \Delta LFDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{p2} \gamma_2 \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^{p3} \gamma_3 \Delta LRIR_{t-i} + \sum_{i=1}^{p4} \gamma_4 \Delta LTAX_{t-i} + \sum_{i=1}^{p5} \gamma_5 \Delta LOBP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p6} \gamma_6 \Delta LINF_{t-i} + \sum_{i=1}^{p7} \gamma_7 \Delta LCPIP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p8} \gamma_8 \Delta LEXP_{t-i} + e_t$$

حيث وأن:

- Δ: الفروق؛
- e_t: البواقي؛
- $\beta_1, \beta_2, \dots \beta_8$: معلمات العلاقة طويلة الأجل؛
- $\gamma_1, \gamma_2, \dots \gamma_8$: معلمات الفروق الأولى للعلاقة قصيرة الأجل؛
- $P_1, P_2, \dots P_8$: فترات إبطاء المتغيرات.

2. تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج

سيتم تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج، بناءا على مجموعة من الاعتبارات، منها صغر حجم العينة، الذي لا يسمح بتمديد الإبطاء كثيرا؛ طبيعة متغيرات النموذج، التي لا تتأثر كثيرا في الواقع الاقتصادي بالقيم التاريخية، وكذلك كثرة متغيرات النموذج لا تسمح بالتمديد أكثر. وبالتالي فقد تم أخذ درجتي إبطاء كحد أقصى، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-49): درجة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LFDI LNER LRIR LTAX LOBP LINF LCPI LEXP						
Exogenous variables: C						
Date: 09/29/18 Time: 15:03						
Sample: 1996S1 2016S2						
Included observations: 40						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-31.36657	NA	9.89e-10	1.968328	2.306104	2.090457
1	310.2733	529.5417	9.85e-16	-11.91366	-8.873680*	-10.81450
2	410.4333	115.1840*	2.40e-16*	-13.72166*	-7.979474	-11.64547*

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

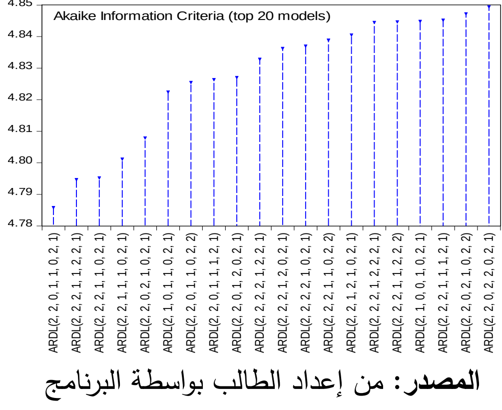
تم تحديد درجة (2) إبطاء مثلى، وذلك حسب كل الإحصائيات، باستثناء *(SC)* عند واحد.

3. التوزيع الأمثل للإبطاءات

من خلال الرسم التوضيحي المقابل لمجموع النماذج الممكنة، وعند توزيع درجات إبطاء متغيرات النموذج. يتضح أن النموذج الموزع للإبطاءات ARDL(2.2.0.1.1.0.2.1)، يملك أقل قيمة حسب إحصائية ***Akaike Informatio (Criterion)***

وبالتالي، فهو النموذج الأمثل لإبطاءات متغيرات النموذج كل على حدى، حيث ويلاحظ أن


الشكل رقم(4-37): توزيع إبطاء المتغيرات



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة البرنامج Eviews

كل من الاستثمار الأجنبي، سعر الصرف وأسعار السلع الاستهلاكية مبطؤون بدرجتين. أما كل من سعر البترول، الصادرات والضرائب مبطؤون بدرجة واحدة، في حين أن سعر الفائدة والتضخم غير مبطئين.

الفرع الثاني: تقدير نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر

يمكن عرض مقدرات نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الجدول المقابل. بحيث أنه، يبين أن الثابت موجب ومعنوي؛ تأثير سعر الصرف معنوي سالب؛ سعر برميل البترول للفترة السابقة موجب ومعنوي أما الحالي سالب ومعنوي؛ التضخم سالب ومعنوي. أسعار السلع الاستهلاكية لفترتين سابقتين سالب ومعنوي، الصادرات سالب ومعنوي، أما الصادرات للفترة السابقة موجب ومعنوي، في حين الاستثمار نفسه للفترة السابقة غير معنوي، وبالتالي فالنموذج العام المقدر للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر على شكل دالة خطية، موضح في المعادلة التالية:

الجدول رقم(4-50): مقدرات نموذج الصادرات

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LFDI(-1)	-0.210913	0.167612	-1.258337	0.2209
LFDI(-2)	-0.274046	0.150368	-1.822504	0.0814
LNER	-58.03698	16.56927	-3.502688	0.0019
LNER(-1)	35.92084	23.84738	1.506280	0.1456
LNER(-2)	23.97234	16.61542	1.442777	0.1626
LRIR	0.644817	1.057513	0.609748	0.5480
LTAX	-24.62130	12.07590	-2.038880	0.0531
LTAX(-1)	21.39831	12.38723	1.727450	0.0975
LOBP	38.81810	10.42949	3.721957	0.0011
LOBP(-1)	-24.26777	9.181012	-2.643256	0.0145
LINF	-6.558673	2.654153	-2.471098	0.0213
LCPI	123.8764	69.59267	1.780020	0.0883
LCPI(-1)	86.79591	62.91299	1.379618	0.1810
LCPI(-2)	-219.3499	77.93181	-2.814638	0.0098
LEXP	-34.32554	12.22479	-2.807864	0.0100
LEXP(-1)	23.01785	10.51246	2.189579	0.0390
C	346.9370	145.3269	2.387287	0.0256

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

LFDI = C(1)*LFDI(-1) + C(2)*LFDI(-2) + C(3)*LNER + C(4)*LNER(-1) + C(5)*LNER(-2) + C(6)*LRER + C(7)*LTAX + C(8)*LTAX(-1) + C(9)*LOBP + C(10)*LOBP(-1) + C(11)*LINF + C(12)*LCPI + C(13)*LCPI(-1) + C(14)*LCPI(-2) + C(15)*LEXP + C(16)*LEXP(-1) + C(17)

حيث أن:

- C(3)،C(4)، ...،C(16): هي مقدرات المتغيرات المستقلة؛
- C(17) : الثابت؛
- C(1), C(2): مقدرات المتغير التابع عند الإبطاء الأول والثاني.

وفي ما يلي يتم تعويض المعاملات بقيمها المقدرة:

LFDI = -0.210912987124*LFDI(-1) - 0.274045551042*LFDI(-2) - 58.0369754221*LNER + 35.9208409995*LNER(-1) + 23.9723424363*LNER(-2) + 0.64481689579*LRER - 24.6213020911*LTAX + 21.3983124585*LTAX(-1) + 38.8180974149*LOBP - 24.2677654429*LOBP(-1) - 6.55867332522*LINF + 123.87635776*LCPI + 86.7959128792*LCPI(-1) - 219.349857922*LCPI(-2) - 34.3255398346*LEXP + 23.0178492571*LEXP(-1) + 346.937029104

الفرع الثالث: اختبار معلمات النموذج

يتم في هذا الفرع اختبار إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتقييم تأثير المتغيرات المستقلة على الاستثمار الأجنبي، وذلك في الأجل الطويل، فضلا عن الأجل القصير.

1.اختبار تكامل الحدود

من خلال مقارنة إحصائية (F) عبر اختبار ***(F-Bounds)*** بقيمة $F_{I(1)F-\text{Pesaran}}$. يتضح وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل، تتجه من المتغيرات المفسرة للنموذج نحو المتغير التابع، وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-51): اختبار *(F-Bounds)*

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	5.601615	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
			Finite Sample:	
Actual Sample Size	40		n=40	
		10%	2.152	3.296
		5%	2.523	3.829
		1%	3.402	5.031

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال القيم المستخرجة من الجدول، يتم التأكد من وجود العلاقة، وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$F-statistic: (5.601615) > F_{I(1)F-\text{Pesaran}}: (3.829)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، يوجد تكامل مشترك في الأجل الطويل.

2.تحليل علاقة النموذج طويلة الأجل

يتضح من الجدول أن كل من سعر الصرف، سعر الفائدة، الضرائب، أسعار السلع الاستهلاكية وكذا الصادرات متغيرات مفسرة غير معنوية عند مستوى 5%، في حين أن متغيرات

سعر برميل البترول والتضخم، معنوية تفسر التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي، على المدى الطويل، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-52): النموذج طويل الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNER	1.250007	6.470505	0.193185	0.8485
LRIR	0.434232	0.708617	0.612788	0.5460
LTAX	-2.170424	5.252547	-0.413214	0.6833
LOBP	9.798477	3.922856	2.497792	0.0201
LINF	-4.416738	1.959988	-2.253452	0.0341
LCPI	-5.843656	13.32151	-0.438663	0.6650
LEXP	-7.614819	3.780335	-2.014324	0.0558
C	233.6342	89.43632	2.612296	0.0156

EC = LFDI - (1.2500*LNER + 0.4342*LRIR -2.1704*LTAX + 9.7985*LOBP -4.4167*LINF -5.8437*LCPI -7.6148*LEXP + 233.6342)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن عرض نتائج العلاقة طويلة الأجل على النحو التالي:

- الاستثمار الأجنبي الابتدائي أو الثابت موجب؛
- التضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل الطويل؛
- سعر برميل البترول يرتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- بقية المتغيرات المفسرة ليست معنوية في الأجل الطويل، بما فيهم سعر الصرف.

3. تحليل علاقة النموذج قصير الأجل

يظهر نموذج العلاقة قصيرة الأجل أن، سعر الصرف المبطأ بدرجة هو المتغير المفسر الوحيد الغير معنوي، في حين أن متغيرات كل من، الاستثمار للفترة السابقة، سعر الصرف الحالي، الضرائب الحالية، سعر البترول الحالي، أسعار السلع الاستهلاكية الحالية والسابقة وكذا الصادرات الحالية كلها معنوية، وتفسر التطورات الحاضرة والمستقبلية في الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن معامل تصحيح النموذج القصير الأجل معنوي وسالب بقيمة (-1.484959)، وهو ما يؤكد القبول الإحصائي للنموذج، رغم أن سعر الفائدة والتضخم لا يؤثران ولا يظهران أساسا في معادلة الأجل القصير. وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-53): النموذج قصير الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LFDI(-1))	0.274046	0.108164	2.533602	0.0186
D(LNER)	-58.03698	10.40371	-5.578489	0.0000
D(LNER(-1))	-23.97234	12.41475	-1.930957	0.0659
D(LTAX)	-24.62130	6.800404	-3.620564	0.0014
D(LOBP)	38.81810	7.585077	5.117693	0.0000
D(LCPI)	123.8764	30.41114	4.073387	0.0005
D(LCPI(-1))	219.3499	32.45556	6.758468	0.0000
D(LEXP)	-34.32554	7.991262	-4.295384	0.0003
CointEq(-1)*	-1.484959	0.180144	-8.243181	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة نتائج العلاقة قصيرة الأجل على النحو التالي:

- معامل التصحيح سالب. وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية؛
- الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة السابقة يرتبط بعلاقة تأثير طردية مع الاستثمار الأجنبي المباشر الحالي في الأجل القصير؛
- سعر الصرف الحالي، يرتبط بعلاقة تأثير سلبية مع الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- صافي الضرائب على المنتجات، يرتبط بعلاقة تأثير سلبية مع الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير؛
- سعر برميل البترول يرتبط بعلاقة تأثير طردية مع الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- مؤشر أسعار السلع الاستهلاكية للفترة السابقة والحالي يرتبطان بعلاقة تأثير طردية مع الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير؛
- متغير الصادرات يرتبط بعلاقة تأثير سلبية مع الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- سعر الصرف للفترة السابقة مفسر لاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير؛
- التضخم وسعر الفائدة لا يؤثران أصلا ولا يظهران أساسا في النموذج قصير الأجل.

الفرع الرابع: تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص النموذج، من خلال دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية لبواقي النموذج، وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف على تلك الخواص وفقا لمراحل.

1. مقارنة بيانية بين القيم الفعلية والتقديرية للنموذج

يتم في هذا الاختبار، المقارنة بين المنحنى الفعلي للنموذج والمنحنى المقدر، وذلك من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (4-38): البيان الفعلي والتقديري وبيان البواقي لنموذج الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الرسم البياني، يلاحظ تقارب بين منحنى القيم الفعلية للنموذج، مع منحنى القيم المقدرة للنموذج، وهو مؤشر على أن النموذج له مقدرة على توصيف الظاهرة. وكذلك منحنى يوضح تطور البواقي بين المنحنيين الفعلي والمقدر للنموذج يبدو وانه يوضح استقرارية البواقي.

2.اختبار استقرارية البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي للبواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي، كلها داخل مجال الثقة، أما بالنسبة لدالة لارتباط الجزئي، فتوجد قيمة واحدة خارج ماجل الثقة عند الفترة (12)، وبالتالي يمكن القول أن سلسلة بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-39): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي للبواقي

Correlogram of Residuals

Date: 09/29/18 Time: 15:10
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40
Q-statistic probabilities adjusted for 2 dynamic regressors

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	-0.237	-0.237	2.4137	0.120
		2	0.027	-0.030	2.4467	0.294
		3	-0.009	-0.010	2.4503	0.484
		4	-0.085	-0.094	2.7871	0.594
		5	-0.017	-0.064	2.8016	0.731
		6	0.004	-0.017	2.8024	0.833
		7	-0.191	-0.211	4.6573	0.702
		8	0.104	-0.005	5.2290	0.733
		9	-0.017	-0.006	5.2449	0.812
		10	-0.079	-0.111	5.5950	0.848
		11	-0.046	-0.147	5.7203	0.891
		12	-0.274	-0.386	10.212	0.597
		13	0.119	-0.119	11.089	0.603
		14	0.154	0.084	12.613	0.557
		15	0.004	0.034	12.613	0.632
		16	0.051	-0.038	12.794	0.688
		17	-0.028	-0.148	12.853	0.746
		18	0.143	0.087	14.413	0.702
		19	-0.017	-0.033	14.437	0.758
		20	-0.116	-0.118	15.563	0.743

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي، وذلك من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة،

(20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(20)***، كما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$Q - statistic: (15.563) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسلة البواقي مستقرة.

3. اختبار استقرارية مربعات البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي والجزئي، لمربعات البواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي، كلها داخل مجال الثقة. وبالتالي يمكن القول أن، سلسلة مربعات بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-40): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي

Correlogram of Residuals Squared

Date: 09/29/18 Time: 15:12
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	0.080	0.080	0.2760	0.599
2	0.060	0.054	0.4372	0.804
3	-0.053	-0.062	0.5641	0.905
4	-0.009	-0.003	0.5677	0.967
5	-0.042	-0.034	0.6509	0.986
6	-0.065	-0.062	0.8572	0.990
7	0.040	0.055	0.9386	0.996
8	0.146	0.145	2.0568	0.979
9	0.013	-0.023	2.0660	0.990
10	0.223	0.217	4.8445	0.901
11	-0.015	-0.039	4.8568	0.938
12	0.192	0.186	7.0617	0.854
13	-0.084	-0.084	7.5027	0.874
14	-0.042	-0.027	7.6163	0.908
15	-0.078	-0.057	8.0270	0.923
16	-0.098	-0.097	8.7042	0.925
17	-0.074	-0.081	9.1077	0.937
18	0.011	-0.019	9.1174	0.957
19	-0.077	-0.121	9.5974	0.962
20	-0.028	-0.133	9.6630	0.974

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي لمربعات البواقي، وذلك من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة، (20) متغيرة متأخرة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(20)***، كما هو موضح في المتراجحة التالية:

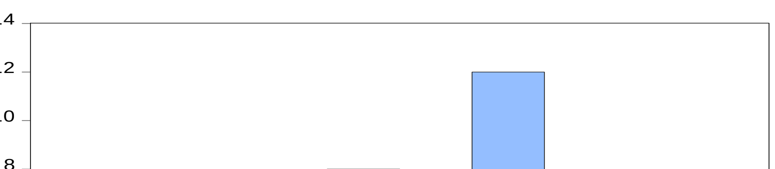
$$Q - statistic: (9.663) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسلة مربعات البواقي مستقرة.

4. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

من خلال الشكل التالي، وفي جزئية البيان يتضح، تجمع البواقي حول المركز وتتناقص كلما ابتعدت عن المركز نحوى الأطراف، لكنها تظهر مجددا في أقصى الأطراف. وبالتالي يمكن أن تكون البواقي تتبع تتوزع غير التوزيع الطبيعي.

الشكل رقم (4-41): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يتم التأكد من توزع البواقي طبيعيا، وذلك من خلال مقارنة إحصائية ***(jarque-bera)***، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(2)***، عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$\text{jarque}-\text{bera}: (6.494342) > x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لا تتوزع توزيع طبيعي.

5. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي ***LM (Breusch-Godfrey)***

من خلال مقارنة إحصائية لاغرانج $(R-squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(LM)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (2)***، عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. يتضح عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-54): اختبار *(Breusch-Godfrey)*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.796947	Prob. F(2,21)	0.1904
Obs*R-squared	5.845181	Prob. Chi-Square(2)	0.0538

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

يبدو أن إحصائية لاغرانج المحسوبة من الجدول، أقل من الجدولية ***Chi-Square(2)***، وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$R - squard: (\ 5.845) < x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

6. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات

يتم الكشف عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات من عدمها، عبر اختبار ***(ARCH)*** واختبار ***(White)***.

أ. اختبار *(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity)*: يتم اختبار ***(ARCH)*** من خلال مقارنة إحصائية $(R - squard)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (1)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-55): اختبار *(ARCH)*

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.239605	Prob. F(1,37)	0.6274
Obs*R-squared	0.250931	Prob. Chi-Square(1)	0.6164

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ومن خلال القيم المستخرجة من الجدول، ومقارنتها بالقيم الجدولية وذلك كما هو مبين في المتراجحة كما يلي:

$$R - squard: (0.251) < x^2_{0,05}(1): (3.841)$$

نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

ب. اختبار *(White)*: يتم اختبار ***(White)*** من خلال مقارنة إحصائية $(R - squard)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(8)*** عند (0,05) مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-56): اختبار *(White)*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.158459	Prob. F(16,23)	0.0060
Obs*R-squared	27.48901	Prob. Chi-Square(16)	0.0364
Scaled explained SS	16.64535	Prob. Chi-Square(16)	0.4089

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ومن خلال القيم المستخرجة من الجدول ومقارنتها بالقيم الجدولية، وذلك كما هو مبين في المتراجحة، التالية:

$$R - squard: (27.48901) > x^2_{0,05}(16): (26.296)$$

نقبل H_0. أي أن، البواقي لديها تشويش أبيض.

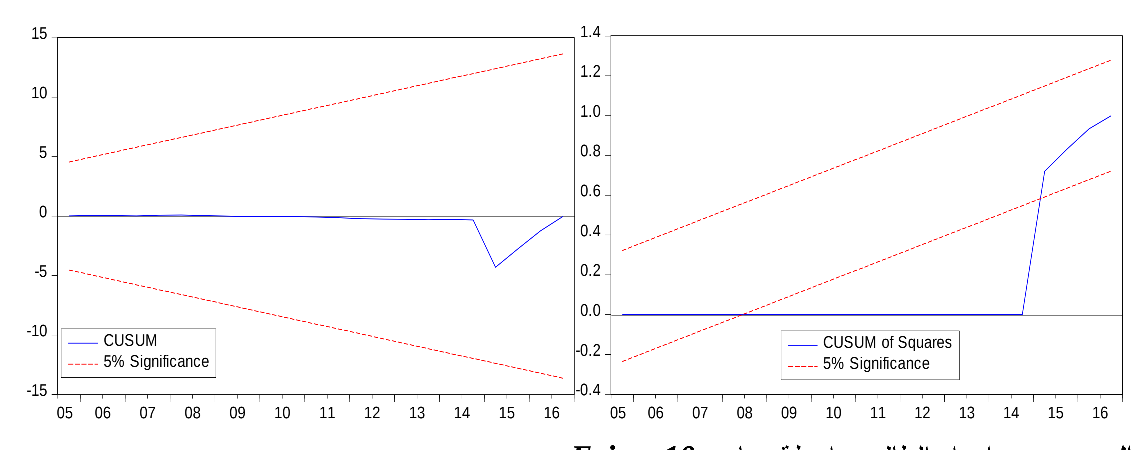
الفرع الخامس: اختبار قوة وثبات النموذج

في هذا الفرع يتم اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ، وكذلك الحكم على أمثلية علاقته الدالية، ومعرفة غذا ما كن لديه معنوية كلية، وكذا معرفة قوته التفسيرية.

1.اختبار ثبات النموذج

يمكن الحكم على استقرار النموذج، والتأكد من أنه صالح للتنبؤ، من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا حركة مربعات بواقي النموذج، وذلك كما يتضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-42): استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال البيان، يبدو أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي، يتحرك خارج مجال ومستوى المعنوية، أما المجموع التراكمي للبواقي يتحرك في مجال ومنطقة القبول. وبالتالي فيمكن القول أن النموذج غير مستقر تماما هيكليا.

2. اختبار مدى أمثلية اختيار كل من المتغيرات وشكل دالة الاستثمار الأجنبي المباشر

يتم ذلك عبر اختبار ***(Ramsey)***، كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم (4-57): اختبار *(Ramsey)*

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: LFDI LFDI(-1) LFDI(-2) LNER LNER(-1) LNER(-2) LRIR LTAX LTAX(-1) LOBP LOBP(-1) LINF LCPI LCPI(-1) LCPI(-2) LEXP LEXP(-1) C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	26.28051	22	0.0000
F-statistic	690.6652	(1, 22)	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالاعتماد على الجدول أعلاه، يمكن الحكم على أن العلاقة الرياضية للنموذج ليست أمثل علاقة. وذلك لما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$F - statistic: (690.6652) > f_{(1.22)}: (4.3009)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أنه، قد تكون هناك علاقة دالية لنموذج الاستثمار الأجنبي المباشر أفضل من العلاقة الحالية، وذلك حسب اختبار ***(Ramsey)***.

3. المعنوية الكلية

من خلال **الملحق رقم (46)**، يمكن الحكم على معنوية النموذج الكلية، وذلك من خلال إحصائية فيشر، كما هو مبين في المتراجحة الموالية:

$$F - statistic: (3.88) > f_{tab}$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أنه، توجد معنوية كلية للنموذج الطويل الأجل، وذلك فضلا عن النموذج القصير الأجل للمتغيرات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر.

4. القوة التفسيرية

من خلال **الملحق رقم (48)**، يتضح أن لنموذج الاستثمار الأجنبي قوة التفسيرية، وذلك من خلال *Adjusted R-squared* حيث تقدر بـ: 0.78، بمعنى أن نسبة78 % من التغير في الاستثمار

الأجنبي المباشر، تفسره متغيرات كل من الصادرات، التضخم، أسعار السلع الاستهلاكية، سعر الصرف، صافي الضرائب على المنتجات، سعر برميل البترول وكذا سعر الفائدة، والنسبة المتبقية تفسرها البواقي وكذا متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج.

الفرع السادس: الاختبار الاقتصادي للنموذج

من خلال ما سبق، وبالاعتماد على **الملحق رقم (47)** و**الملحق رقم (48)**، يمكن الخروج بنتائج حول نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر، تخص الأجلين الطويل والقصير فيما يلي:

- معامل التصحيح سالب ومعنوي. وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية للعودة إلى التوازن ويقدر بـ: (1.48-) معنى ذلك أنه لتصحيح الاختلال والعودة إلى الوضعية التوازنية يلزم : $\left(\frac{365.25}{2}\right)\Big/_{(1.48)}$ (يوم)، وذلك لأن وحدة الزمن في هذه الدراسة ستة أشهر. وهي ما يعادل مدة 123,39 يوم؛

– الاستثمار الأجنبي المباشر الابتدائي أو الثابت معنوي وموجب. بحيث يقدر بـ: (346.9370). وبالتالي فهو منطقي يفسر نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، والذي يكون في العادة موجب بالنسبة للدول النامية مثل الجزائر، وذلك نظرا لعدم وجود رؤوس أموال محلية كبيرة تستثمر في الخارج، إضافة إلى سياسة الرقابة المفروضة على الصرف في البلد؛

أما فيما يخص العلاقة طولة الأجل كانت كما يلي:

– سعر الصرف موجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) % يزيد الاستثمار الأجنبي بـ: (1.25) %، وهو يتوافق مع النظرية الاقتصادية، لكنه غير معنوي، مما يفيد بأنه قد يكون غير مؤثر، وذلك منطقي جدا بالنسبة لاستثمار الأجنبي في الجزائر، ومرد ذلك أن غالبية الاستثمار الأجنبي متمثل في شركات أجنبية تنشط في مجال استخراج البترول، مع العلم أن مبيعات البترول لا دخل للعملات المحلية في تسوية صفقاتها، فهي تباع بالدولار بموجب اتفاقية دولية. وبالتالي فقد يكون السبب في غياب معنوية تأثير سعر الصرف، مرده إلى أن الاستثمار الأجنبي خارج قطاع المحروقات ضئيل في الجزائر؛

– سعر الفائدة غير معنوي موجب، بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (0.43) %. وهو منطقي ويتماشى والنظرية الاقتصادية، وذلك من زاوية أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة في الداخل أكثر من التي في الخارج، يزيد تدفق الأموال من الخارج نحوى الداخل، والتي بدورها قد تغير وجهتها نحو تجسيد مشاريع استثمارية حقيقية؛

– صافي الضرائب على المنتجات تأثيره سالب على الاستثمار الأجنبي المباشر، بحيث أنه، عندما يزيد(1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي بـ: (2.17) %، وهو يتماشى مع النظرية الاقتصادية، بحيث أنه من المعروف أن زيادة الضرائب تنفر المستثمرين الأجانب، والعكس في حالة تخفيض الضرائب، تخلق البيئة المناسبة للمستثمرين الأجانب، لكنه غير معنوي. فلا يمكن الجزم على صحة علاقة تأثيره على الاستثمار الأجنبي المباشر في نموذج الجزائر؛

– سعر برميل البترول معنوي وموجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (9.80) %، وهو ما يفسر مرونة وتأثر الاستثمار الأجنبي بتغير سعر برميل البترول، وذلك لأن جل الاستثمارات الأجنبية تنشط في مجال المحروقات، وهي تبحث عن العوائد المرتفعة المتأتية من ارتفاع أسعار البترول؛

– التضخم سالب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (4.42) %، وهو ما يتماشى مع المنطق الاقتصادي ومبدأ الرشادة الاقتصادية، فلا يمكن لمستثمر أجنبي أن يغامر بأمواله في اقتصاد يعاني من التضخم، وبالتالي قد يفقد الكثير من قيمة استثماراته، والتي سوف تتآكل قيمتها بمرور الزمن، وذلك بعامل ارتفاع معدلات التضخم؛

– أسعار السلع المحلية سالب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (5.84) %، وهو ما يوافق النظرية الاقتصادية، وذلك خاصة إذا كان الاستثمار الأجنبي يحتاج إلى الكثير من تلك المواد الاستهلاكية، والتي تدخل في تشكيل السلة. لكنه غير معنوي، مما يدعو للإشارة إلى عدم الجزم بصحة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي ومؤشر أسعار المستهلك؛

– الصادرات سالبة. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (7.61) %، وهو ما يتنافى مع النظرية الاقتصادية، لكنه غير معنوي. وبالتالي فقد لا تكون طبيعة العلاقة صحيحة.

في حين قد أسفرت العلاقة قصيرة الأجل على نتيجة مفادها أن:

– سعر الصرف للفترة الحالية سالب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي بـ: (58.03) %، وذلك منطقي جدا بالنسبة لاستثمار الأجنبي في الجزائر لضآلة الاستثمارات خارج قطاع المحروقات، وهو يوافق النظرية الاقتصادية في حالة أسعار صرف العملات الأساسية وليست الثانوية. ومرد ذلك أن غالبية الاستثمارات الأجنبية الوافدة متمثلة في شركات استخراج البترول، مع العلم أن صفقات البترول دولارية بموجب اتفاقية دولية، ونفس الشيء ينطبق على تأثير سعر الصرف للفترة السابقة على الاستثمار الأجنبي فهو سالب، لكنه غير معنوي، مما يفيد بأن العلاقة قد زائفة؛

– صافي الضرائب على المنتجات تأثيره سالب على الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو معنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي بـ: (24.62) %، وهو ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية، بحيث أنه من المعروف أن، زيادة الضرائب تنفر المستثمرين الأجانب، والعكس، في حالة تخفيض الضرائب، تخلق البيئة المناسبة للمستثمرين الأجانب، وذلك لمرونة الاستثمار الأجنبي الكبيرة مع تغير مستويات الضرائب في الأجل القصير؛

– سعر برميل البترول معنوي وموجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (38.81) %، وهو ما يفسر مرونة وتأثر الاستثمار الأجنبي بتغير سعر برميل البترول في الأجل القصير، لاعتبار أسعار البترول مصدر رئيسي لعوائد المستثمرين الأجانب في نفس القطاع؛

– مؤشر أسعار السلع الاستهلاكية تأثيره إيجابي وتأثير الفترة السابقة أكثر منه في الفترة الحالية وهو معنوي في الحالتين، بحيث أنه عندما يزيد للفترة الحالية والفترة السابقة تواليا بـ: (1) %، يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (123.87) %، و(219.34) %، وهو يناقض النظرية الاقتصادية، إذا كان المستثمر يحتاج إلى تلك السلع، ويكون موافق للنظرية إذا كان المستثمر بصدد إنتاج وتسويق تلك السلع الداخلة في المؤشر. و بالتالي فتبرير الحالة الأولى هو غياب حاجة الاستثمار الأجنبي تلك المواد الاستهلاكية في الأجل القصير، والتي تدخل في تشكيل السلة، مما يدعو للإشارة إلى عدم الجزم بصحة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي، ومؤشر أسعار السلع الاستهلاكية؛

– الصادرات سالبة. بحيث أنه، عندما تزيد بـ: (1) %، ينخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ: (7.61) %، وهو ما يتنافى مع النظرية الاقتصادية، لكنه غير معنوي. وبالتالي فقد لا تكون طبيعة العلاقة صحيحة؛

– سعر الفائدة لا يفسر الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير. وذلك لعدم وجود وسط للاستثمار المالي في الجزائر، والذي يؤدي بدوره إلى الاستثمار الحقيقي؛

– التضخم، لا يفسر الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير، وذلك لعدم تأثر عوائد الاستثمار في قطاع المحروقات بالتضخم، وذلك لغياب الدينار عن صفقات المحروقات.

المبحث الثالث: تأثير سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات

يجمل هذا المبحث، بنود ميزان المدفوعات في نموذج أساسي، متغيره التابع هو صافي ميزان المدفوعات، وذلك لمحاولة كشف وقياس شدة تأثير أحد المتغيرات النقدية، على الرصيد النهائي للميزان، هذا في المطلب الأول، في حين يتعرض المطلب الثاني إلى، نموذج الحساب الجاري وذلك لأهمية وضخامة مساهمته في ميزان المدفوعات مقارنة بالحسابات الرئيسية الأخرى.

المطلب الأول: نموذج ميزان المدفوعات

سيتم دراسة نموذج ميزان المدفوعات ضمن هذا المطلب وذلك بدءا باختيار المتغيرات الداخلة في النموذج، والمتمثلة في صافي ميزان المدفوعات كمتغير تابع، وكل من التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي، صافي الضرائب على المنتجات وسعر برميل البترول كمتغيرات مفسرة، وبعد ذلك تحديد النموذج المناسب، ثم تقديره.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية

في هذا الفرع سيتم التعرض لكل من، الصياغة العامة لنموذج صافي ميزان المدفوعات، ثم اختيار درجة إبطاء مثلى، وأخيرا توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار ***(AIC)***.

1.صياغة النموذج

لدينا دالة صافي ميزان المدفوعات المقترحة لهذه الدراسة، كما يلي:

$$LBPN = \mathrm{f}(\alpha, LBPN, LINF, LNER, LRIR, LTAX, LOBP)$$

حيث وأن:

- $LBPN$: لوغاريتم سلسلة صافي ميزان المدفوعات، وهو المتغير التابع؛
- $\boldsymbol{\alpha}$: صافي ميزان المدفوعات الابتدائي؛
- $LINF$: لوغاريتم سلسلة التضخم وهو متغير مستقل؛
- $LNER$: لوغاريتم سلسلة سعر الصرف وهو متغير مستقل؛
- $LRIR$: لوغاريتم سلسلة سعر الفائدة الحقيقي وهو متغير مستقل؛
- $LTAX$: لوغاريتم سلسلة صافي الضرائب على المنتجات وهو متغير مستقل؛
- $LOBP$: لوغاريتم سلسلة سعر برميل البترول وهو متغير مستقل.

علما وانه، قد تم التوصل إلى أن، جميع سلاسل متغيرات نموذج صافي ميزان المدفوعات مستقرة عند الفروق الأولى، وذلك في مبحث سابق، وبالتالي فإن النموذج المناسب لصافي ميزان

المدفوعات، هو نموذج *(ARDL)* وذلك لأمثليته في دراسة سلاسل العينات الصغيرة. وبالتالي فصياغة نموذج صافي ميزان المدفوعات يكون كما يلي:

$$\Delta \boldsymbol{LBPN_t} = \alpha + \beta_1 LBPN_{t-1} + \beta_2 LINF_{t-1} + \beta_3 LNER_{t-1} + \beta_4 LRIR_{t-1} + \beta_5 LTAX_{t-1} + \beta_6 LOBP_{t-1} + \sum_{i=1}^{p1} \gamma_1 \Delta\, LBPN_{t-i} + \sum_{i=1}^{p2} \gamma_2 \Delta\, LINF_{t-i} + \sum_{i=1}^{p3} \gamma_3 \Delta LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^{p4} \gamma_4 \Delta\, LRIR_{t-i} + \sum_{i=1}^{p5} \gamma_5 \Delta\, LTAX_{t-i} + \sum_{i=1}^{p6} \gamma_6 \Delta LOBP_{t-i} + e_t$$

حيث وأن:

- Δ: الفروق؛
- e_t: البواقي؛
- $\beta_1, \beta_2, \dots \beta_6$: معلمات العلاقة طويلة الأجل؛
- $\gamma_1, \gamma_2, \dots \gamma_6$: معلمات الفروق الأولى للعلاقة قصيرة الأجل؛
- $P_1, P_2, \dots P_6$: فترات إبطاء المتغيرات.

2.تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج

سيتم تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج بناءا على مجموعة من الاعتبارات، منها صغر حجم العينة، والذي لا يسمح بتمديد الإبطاء كثيرا، كذلك طبيعة متغيرات النموذج، والتي لا تتأثر كثيرا في الواقع الاقتصادي بالقيم التاريخية، وبالتالي فقد تم أخذ درجتي إبطاء كحد أقصى، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-58): درجة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LBPN LINF LNER LRIR LTAX LOBP						
Exogenous variables: C						
Date: 09/30/18 Time: 17:27						
Sample: 1996S1 2016S2						
Included observations: 40						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-164.0534	NA	0.000199	8.502668	8.756000	8.594265
1	53.25066	358.5516	2.35e-08	-0.562533	1.210790*	0.078645
2	111.5307	78.67803*	8.73e-09*	-1.676534*	1.616780	-0.485776*

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

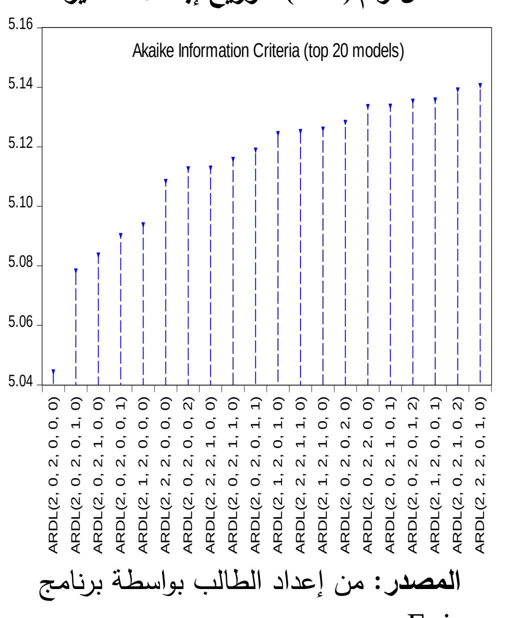
تم تحديد درجة (2) كدرجة إبطاء مثلى وذلك حسب كل الإحصائيات، باستثناء إحصائية *(SC)* التي اختارت إبطاء واحد.

3. التوزيع الأمثل للإبطاءات

من خلال الرسم التوضيحي المقابل لمجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج. وذلك بعد تحديد درجة (2) حسب اتفاق الإحصائيات باستثناء شوارز.

ومن خلال البيان يتضح أن النموذج الموزع للإبطاءات ARDL(2.0.2.0.0.0) يملك أقل قيمة حسب إحصائية *(Akaike Informatio Criterion)* وبالتالي هو النموذج الأمثل لإبطاءات متغيرات النموذج كل على حدى، حيث ويلاحظ أن، كل من صافي ميزان المدفوعات وسعر الصرف مبطوؤن بدرجتين، أما كل من التضخم، سعر الفائدة الحقيقي، إجمالي الضرائب على المنتجات وسعر برميل البترول بدون إبطاء.

الشكل رقم (4-43): توزيع إبطاء المتغيرات



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

الفرع الثاني: تقدير نموذج صافي ميزان المدفوعات

يمكن عرض مقدرات نموذج صافي ميزان المدفوعات، من خلال الجدول المقابل. بحيث أنه يبين أن، الثابت موجب ومعنوي؛ تأثير التضخم سالب وغير معنوي؛ سعر الصرف معنوي سالب للفترة السابقة، وموجب معنوي لفترتين سابقتين لكنه غير معنوي، في الفترة الحالية وموجب؛ سعر برميل البترول موجب ومعنوي؛ صافي الضرائب سالب ومعنوي؛ سعر الفائدة موجب لكنه ليس معنوي؛ التضخم أيضا موجب وليس معنوي، في حين صافي ميزان المدفوعات نفسه للفترة السابقة غير معنوي وسالب، أما صافي ميزان المدفوعات لفترتين سابقتين فهو سالب لكنه معنوي.

الجدول رقم (4-59): مقدرات نموذج ميزان المدفوعات

Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 0, 0, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LBPN(-1)	-0.299916	0.152085	-1.972030	0.0579
LBPN(-2)	-0.346102	0.149653	-2.312690	0.0278
LINF	-1.168056	1.309067	-0.892281	0.3793
LNER	8.476058	13.63719	0.621540	0.5389
LNER(-1)	-63.28795	21.95057	-2.883203	0.0072
LNER(-2)	43.91734	13.60773	3.227382	0.0030
LRIR	1.119382	0.790167	1.416640	0.1669
LTAX	-7.978695	3.202541	-2.491364	0.0185
LOBP	6.550376	2.344501	2.793932	0.0090
C	234.9458	60.31930	3.895035	0.0005

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

وبالتالي، فالنموذج العام المقدر لصافي ميزان المدفوعات الجزائري، على شكل دالة خطية، موضح في المعادلة التالية:

LBPN = C(1)*LBPN(-1) + C(2)*LBPN(-2) + C(3)*LINF + C(4)*LNER + C(5)*LNER(-1) + C(6)*LNER(-2) + C(7)*LRIR + C(8)*LTAX + C(9)*LOBP + C(10).

حيث وأن:

- C(3)،C(4) ،…،C(9): هي مقدرات المتغيرات المستقلة؛
- C(10) : الثابت؛
- C(1), C(2): مقدرات المتغير التابع عند الإبطاء الأول والثاني.

وفي ما يلي يتم تعويض المعاملات بقيمها المقدرة:

LBPN = -0.299915803079*LBPN(-1) - 0.346101972457*LBPN(-2) - 1.16805615448*LINF + 8.47605836667*LNER - 63.2879497046*LNER(-1) + 43.9173408884*LNER(-2) + 1.11938214731*LRIR - 7.97869534911*LTAX + 6.55037596207*LOBP + 234.9458028

الفرع الثالث: اختبار معلمات النموذج

يتم في هذا الفرع، اختبار إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج. وان وجد فإنه يتم تقييم تأثير المتغيرات المفسرة على صافي ميزان المدفوعات، وذلك في المدى الطويل وكذا المدى القصير.

1. اختبار تكامل الحدود

من خلال مقارنة إحصائية (F) عبر اختبار ***(F-Bounds)*** بقيمة $F_{I(1)F-\text{Pesaran}}$. يتوضح من وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل. تتجه من المتغيرات المفسرة للنموذج نحو المتغير التابع، وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-60): اختبار *(F-Bounds)*

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	8.290895	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
			Finite Sample:	
Actual Sample Size	40		n=40	
		10%	2.306	3.353
		5%	2.734	3.92
		1%	3.657	5.256

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال القيم المستخرجة من الجدول، ومقارنتها بالقيم الجدولية وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$F - statistic: (8.291) > F_{I(1)F-\text{Pesaran}}: (3.92)$$

نقبل H_1. أي أنه، يوجد تكامل مشترك في الأجل الطويل.

2.تحليل علاقة النموذج طويلة الأجل

يتضح من الجدول أن، التضخم وسعر الفائدة، متغيرات مفسرة غير معنوية عند مستوى 5%، في حين أن، متغيرات كل من سعر الصرف، الضرائب وسعر برميل البترول معنوية، وتفسر التغيرات الحاصلة في صافي ميزان المدفوعات على المدى الطويل. وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-61): النموذج طويل الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF	-0.709625	0.773996	-0.916834	0.3665
LNER	-6.618732	2.892545	-2.288203	0.0293
LRIR	0.680055	0.456778	1.488808	0.1470
LTAX	-4.847272	1.864081	-2.600354	0.0143
LOBP	3.979529	1.271202	3.130524	0.0039
C	142.7359	29.83095	4.784825	0.0000

EC = LBPN - (-0.7096*LINF -6.6187*LNER + 0.6801*LRIR -4.8473*LTAX + 3.9795*LOBP + 142.7359)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق، يمكن عرض نتائج العلاقة طويلة الأجل على النحو التالي:

- صافي ميزان المدفوعات الابتدائي أو الثابت موجب؛
- التضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع صافي ميزان المدفوعات في الأجل الطويل؛
- سعر الصرف يرتبط بعلاقة عكسية مع صافي ميزان المدفوعات في الأجل الطويل؛
- سعر الفائدة يرتبط بعلاقة طردية مع صافي ميزان المدفوعات في الأجل الطويل؛
- صافي الضرائب على المنتجات يرتبط بعلاقة عكسية مع صافي ميزان المدفوعات؛
- سعر برميل البترول يرتبط بعلاقة طردية مع صافي ميزان المدفوعات في الأجل الطويل.

3. تحليل علاقة النموذج قصير الأجل

يظهر نموذج العلاقة قصيرة الأجل أن، سعر الصرف للفترة الحالية هو المتغير المفسر الوحيد الغير معنوي، في حين أن، صافي ميزان المدفوعات للفترة السابقة وسعر الصرف للفترة

السابقة معنويين، وتفسر التطورات الحاضرة والمستقبلية في صافي ميزان المدفوعات، كما أن معامل تصحيح معنوي وسالب بقيمة (1.646018-) وهو ما يؤكد القبول الإحصائي للنموذج، رغم أن كل من سعر الفائدة، التضخم وكذا الضرائب لا يظهرون أساسا في معادلة الأجل القصير. وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-62): النموذج قصير الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LBPN(-1))	0.346102	0.127215	2.720604	0.0107
D(LNER)	8.476058	10.82373	0.783100	0.4397
D(LNER(-1))	-43.91734	10.82226	-4.058057	0.0003
CointEq(-1)*	-1.646018	0.197240	-8.345269	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة نتائج العلاقة قصيرة الأجل على النحو التالي:

- معامل التصحيح سالب ومعنوي وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية؛
- صافي ميزان المدفوعات للفترة السابقة يرتبط بعلاقة تأثير طردية مع صافي ميزان المدفوعات للفترة الحالية في الأجل القصير؛
- سعر الصرف للفترة الحالية مفسر لصافي ميزان المدفوعات في الأجل القصير؛
- سعر الصرف للفترة السابقة يرتبط بعلاقة تأثير سلبية مع صافي ميزان المدفوعات؛
- التضخم، سعر الفائدة، إجمالي الضرائب وسعر برميل البترول لا يؤثرون أساسا ولا يظهرون في النموذج قصير الأجل.

الفرع الرابع: تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص بواقي النموذج، من خلال دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية للبواقي. وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف على تلك الخواص.

1.مقارنة بيانية بين القيم الفعلية والتقديرية للنموذج

يتم في هذا الاختبار، المقارنة بين المنحنى الفعلي للنموذج والمنحنى المقدر، وذلك من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (4-44): البيان الفعلي والتقديري وبيان البواقي لنموذج صافي ميزان المدفوعات

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الرسم البياني. يلاحظ تقارب بين منحنى القيم الفعلية للنموذج، من منحنى القيم المقدرة للنموذج، وهو مؤشر على أن النموذج له مقدرة على توصيف الظاهرة. وكذلك هناك منحنى يوضح تطور البواقي بين المنحنيين الفعلي والمقدر للنموذج، ويبدو أنه يوضح استقرارية البواقي.

2. اختبار استقرارية البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي للبواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي داخل مجال الثقة، عدا وجود قيمة واحدة خارج المجال، عند الفترة (12)، وبالتالي يمكن القول أن، سلسلة بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-45): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي للبواقي

Correlogram of Residuals

Date: 09/30/18 Time: 17:33
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40
Q-statistic probabilities adjusted for 2 dynamic regressors

	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	0.030	0.030	0.0388	0.844
2	0.143	0.143	0.9484	0.622
3	0.061	0.054	1.1174	0.773
4	-0.020	-0.044	1.1353	0.889
5	0.005	-0.010	1.1366	0.951
6	-0.077	-0.073	1.4323	0.964
7	-0.185	-0.184	3.1792	0.868
8	-0.048	-0.023	3.2986	0.914
9	-0.149	-0.093	4.5021	0.875
10	-0.285	-0.276	9.0490	0.527
11	-0.157	-0.156	10.473	0.488
12	-0.346	-0.337	17.642	0.127
13	-0.065	-0.137	17.909	0.161
14	0.173	0.200	19.836	0.135
15	-0.031	-0.027	19.900	0.176
16	0.057	-0.117	20.124	0.215
17	0.067	-0.098	20.448	0.252
18	0.117	-0.016	21.496	0.255
19	0.123	-0.072	22.711	0.250
20	0.097	-0.028	23.507	0.265

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يمكن التأكد من، عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي. وذلك من خلال مقارنة إحصائية $(Q-statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة

(20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-square*** عند درجة حرية (20). كما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$Q - statistic: (23.507) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسة البواقي مستقرة.

3. اختبار استقرارية مربعات البواقي

من خلال ملاحظة، تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي، كلها داخل مجال الثقة، وبالتالي يمكن القول أن سلسلة مربعات بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-46): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي

Correlogram of Residuals Squared

Date: 09/30/18 Time: 17:35
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	0.050	0.050	0.1059	0.745
2	-0.058	-0.060	0.2535	0.881
3	-0.025	-0.019	0.2814	0.963
4	-0.008	-0.009	0.2844	0.991
5	0.000	-0.001	0.2845	0.998
6	0.067	0.066	0.5085	0.998
7	-0.023	-0.031	0.5361	0.999
8	-0.027	-0.017	0.5745	1.000
9	-0.034	-0.032	0.6356	1.000
10	-0.000	0.000	0.6356	1.000
11	-0.004	-0.008	0.6364	1.000
12	0.132	0.128	1.6867	1.000
13	-0.017	-0.030	1.7056	1.000
14	0.102	0.125	2.3723	1.000
15	-0.035	-0.046	2.4562	1.000
16	0.020	0.040	2.4834	1.000
17	-0.005	-0.013	2.4856	1.000
18	0.005	-0.008	2.4871	1.000
19	-0.037	-0.030	2.5969	1.000
20	-0.051	-0.059	2.8153	1.000

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول، من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي، لمربعات البواقي من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة (20) متغيرة متأخرة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-square*** عند درجة حرية (20). كما هو موضح في المتراجحة التالية:

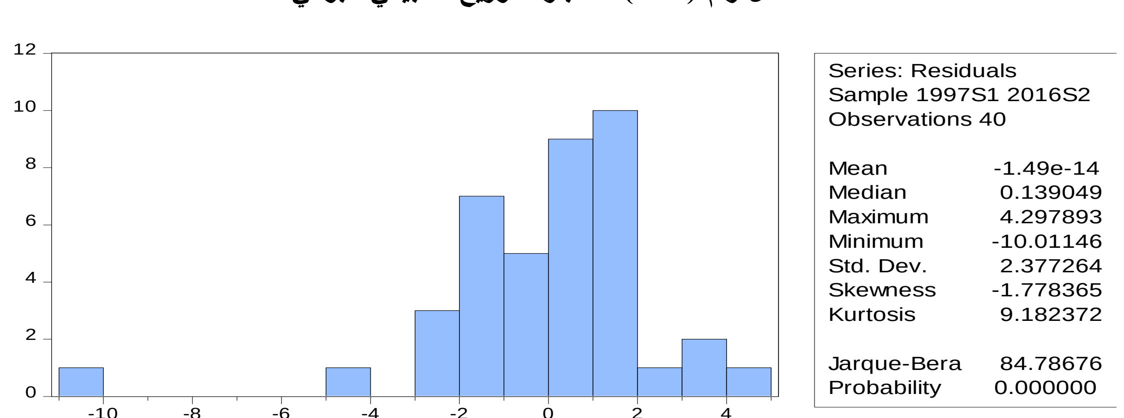
$$Q - statistic: (2.815) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسة مربعات البواقي مستقرة.

4. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

من خلال الشكل التالي، وفي جزئية البيان يتضح عدم تجمع البواقي حول المركز وتأخذ شكل غير منتظم وتظهر في أقصى الأطراف. وبالتالي فالبواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل رقم (4-47): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول، من الشكل السابق، يتم التأكد من عدم توزع البواقي طبيعيا، وذلك من خلال مقارنة إحصائية ***(jarque-bera)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(2)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$\text{jarque} - \text{bera}: (84.786) > x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لا تتوزع طبيعيا.

5. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي ***LM (Breusch-Godfrey)***

من خلال مقارنة إحصائية لاغرانج $(R - squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(LM)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (2)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. يتضح عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي. وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-63): اختبار *(Breusch-Godfrey)*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.883892	Prob. F(2,28)	0.4244
Obs*R-squared	2.375432	Prob. Chi-Square(2)	0.3049

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

يبدو أن إحصائية لاغرانج المحسوبة من الجدول أقل من ***Chi-Square (2)*** الجدولية، وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$R - squard: (2.375) < x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

6. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات

يتم الكشف عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات، من عدمها، عبر اختبار ***(ARCH)*** واختبار ***(White)***.

أ. **اختبار *(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity)***: عبر اختبار ***(ARCH)*** ومن خلال مقارنة إحصائية $(R-squared)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (1)*** عند 0,05 مستوى معنوية $\chi^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-64): اختبار *(ARCH)*

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.091461	Prob. F(1,37)	0.7640
Obs*R-squared	0.096167	Prob. Chi-Square(1)	0.7565

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول يتم استخراج القيم المحسوبة، ومقارنتها بالقيم الجدولية، لاتخاذ القرار. وذلك كما هو مبين في المتراجحة كما يلي:

$$R-squared: (0.096) < x^2_{0,05}(1): (3.841)$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

ب. **اختبار *(White)***: عبر اختبار ***(White)*** ومن خلال مقارنة إحصائية $(R-squared)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (9)*** عند و 0,05 مستوى معنوية $\chi^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-65): اختبار *(White)*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.711497	Prob. F(9,30)	0.0006
Obs*R-squared	23.42621	Prob. Chi-Square(9)	0.0053
Scaled explained SS	53.91055	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول يتم استخراج القيم المحسوبة، ومقارنتها بالقيم الجدولية، وذلك كما هو مبين في المتراجحة كما يلي:

$$R-squared: (23.426) > x^2_{0,05}(9): (16.919)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لديها تشويش أبيض.

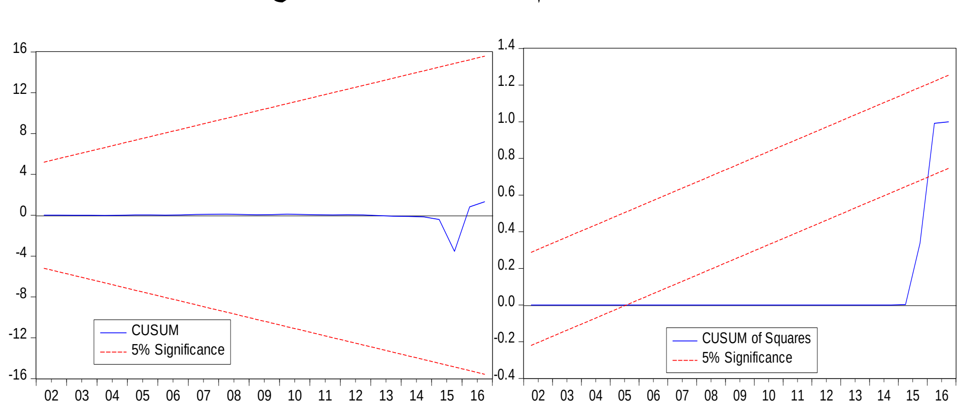
الفرع الخامس: اختبار قوة وثبات النموذج

في هذا الفرع يتم اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ، وكذلك الحكم على أمثلية علاقته الدالية، ومعرفة غذا ما كن لديه معنوية كلية، وكذا معرفة قوته التفسيرية.

1.اختبار ثبات النموذج

يمكن الحكم على استقرار النموذج، والتأكد من أنه صالح للتنبؤ، من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا حركة مربعات بواقي النموذج. وذلك كما يتضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-48): استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال البيان يبدو أن، المجموع التراكمي لمربعات البواقي يتحرك خارج مجال ومنطقة القبول، أما المجموع التراكمي للبواقي يتحرك في مجال ومنطقة القبول. وبالتالي فيمكن القول أن النموذج غير مستقر تماما هيكليا.

2.اختبار مدى أمثلية اختيار كل من المتغيرات وشكل دالة صافي ميزان المدفوعات

يتم ذلك عبر اختبار ***(Ramsey)*** كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم (4-66): اختبار *(Ramsey)*

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: LBPN LBPN(-1) LBPN(-2) LINF LNER LNER(-1) LNER(-2) LRIR LTAX LOBP C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	19.44552	29	0.0000
F-statistic	378.1282	(1, 29)	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالاعتماد على الجدول أعلاه، يمكن الحكم على أن العلاقة الرياضية للنموذج ليست أمثل علاقة. وذلك لما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$F - statistic: (378.1282) > f_{(1.29)}: (4.1830)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أنه، قد تكون هناك علاقة دالية لنموذج صافي ميزان المدفوعات، أفضل من العلاقة الحالية. وذلك حسب اختبار ***(Ramsey)***.

3. المعنوية الكلية

من خلال **الملحق رقم (49):** يمكن مقارنة إحصائية فيشر للنموذج مع الجدولية كما هو مبين في المتراجحة الموالية

$$F - statistic: (5.15) > f_{tab}$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، توجد معنوية كلية للنموذج الطويل الأجل. فضلا عن النموذج القصير الأجل للمتغيرات المفسرة، لصافي ميزان المدفوعات.

4. القوة التفسيرية

يبرز **الملحق رقم (51):** أن لنموذج صافي ميزان المدفوعات من خلال *Adjusted R-squared* مقدرة تفسيرية عالية تقدر بـ: 0.72، بمعنى أن نسبة (72) % من التغير في صافي ميزان المدفوعات تفسره متغيرات كل من التضخم، سعر الصرف، صافي الضرائب على المنتجات، سعر برميل البترول وكذا سعر الفائدة، والنسبة المتبقية تفسرها البواقي وكذا متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج.

الفرع السادس: الاختبار الاقتصادي للنموذج

من خلال ما سبق وبالرجوع إلى **الملحق رقم (50)** و**الملحق رقم (51)** يمكن الخروج بنتائج، حول نموذج صافي ميزان المدفوعات. تخص الأجلين الطويل والقصير فيما يلي:

– معامل التصحيح سالب ومعنوي وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية للعودة إلى التوازن ويقدر بـ: (1.646018-) معنى ذلك أنه لتصحيح الاختلال والعودة إلى الوضعية التوازنية يلزم: $\left(\frac{365.25}{2}\right)\Big/_{(1.65)}$ (يوم)، وذلك لأن وحدة الزمن في هذه الدراسة ستة أشهر. وهي ما يعادل مدة 110,68 يوم؛

– صافي ميزان المدفوعات الابتدائي أو الثابت معنوي وموجب ويقدر بـ: (234.9458)، وبالتالي فهو منطقي يفسر نموذج صافي ميزان المدفوعات الجزائر في الحالة العادية، والذي يكون في العادة موجب، الاستثناء هو كون صافي ميزان المدفوعات الابتدائي سالب، ويحدث هذا الا في الأزمات البترولية.

أما فيما يخص العلاقة طولة الأجل كانت كما يلي:

– التضخم سالب وغير معنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي ميزان المدفوعات بـ: (0.71) %، وهو ما يتماشى مع المنطق الاقتصادي، ويترجم مبدأ الرشادة الاقتصادية، فلا يمكن لمستثمر أجنبي أن يغامر بأمواله في اقتصاد يعاني من التضخم. وبالتالي خسارة دخول أموال جديدة، ضعف تنافسية الصادرات بسبب التضخم. زيادة تنافسية الواردات، وهذه أسباب كفيلة أن تؤكد صحة علاقة التضخم العكسية مع ميزان المدفوعات. لكنه غير معنوي وبالتالي قد يكون تأثيره مزيف؛

– سعر الصرف سالب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي ميزان المدفوعات بـ: (6.62) %، وهو يتنافى مع النظرية الاقتصادية، وذلك منطقي جدا بالنسبة لوضعية وطبيعة ميزان المدفوعات الجزائري، ومرد ذلك أن غالبية الصادرات بترولية لا يؤثر عليها تغير سعر الصرف؛

– سعر الفائدة غير معنوي موجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد صافي ميزان المدفوعات بـ: (0.68) %. وهو منطقي ويتماشى والنظرية الاقتصادية، وذلك من زاوية أنه، عندما ترتفع أسعار الفائدة في الداخل أكثر من التي في الخارج، يزيد تدفق الأموال من الخارج نحوى الداخل وبالتالي من شأنها التأثير إيجابا في ميزان المدفوعات؛

– صافي الضرائب على المنتجات معنوي، وتأثيره سلبي على صافي ميزان المدفوعات. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي ميزان المدفوعات بـ: (4.84) %، وهو يتماشى مع النظرية الاقتصادية، بحيث أنه من المعروف أن، زيادة الضرائب ينفر المستثمرين الأجانب، يخفض من تنافسية الصادرات، مشجع للواردات؛

– سعر برميل البترول معنوي وموجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد صافي ميزان المدفوعات بـ: (3.98) %، وهو ما يفسر مرونة وتأثر صافي ميزان المدفوعات بتغير سعر برميل البترول، وذلك راجع لاحتلال صادرات البترول نسبة كبيرة من إجمالي أصول ميزان المدفوعات الجزائري.

في حين قد أسفرت العلاقة قصيرة الأجل على نتيجة مفادها أن:

– سعر الصرف للفترة السابقة معنوي وسالب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي ميزان المدفوعات بـ: (43.92) %، وذلك منطقي جدا بالنسبة لتركيبة أصول ميزان المدفوعات الجزائري، وبالتالي فقد يكون السبب في سالبية تأثير سعر الصرف مرده، إلى أن المنتجين يتأثرون سلبا به نظرا لاعتمادهم على مواد نصف مصنعة وآلات من الخارج. وبالتالي ضعف الإنتاج كلما ارتفع سعر الصرف، وذلك دونما التأثير إيجابا في الصادرات؛

– سعر الصرف للفترة الحالية موجب لكنه غير معنوي، وبالتالي قد يكون هذا الارتباط مزيف؛

– ميزان المدفوعات للفترة السابقة موجب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد صافي ميزان المدفوعات للفترة الحالية بـ: (0.35) %، وهذا طبيعي في الأجل القصير، لأن فوائض الفترة السابقة يمكن أن تستخدم في مشاريع التنمية، والتي من شأنها تخفيض الواردات ورفع الصادرات.

المطلب الثاني: نموذج الميزان الجاري

سيتم دراسة نموذج الميزان الجاري ضمن هذا المطلب، وذلك بدءا باختيار المتغيرات الداخلة في النموذج، والمتمثلة في صافي الميزان الجاري كمتغير تابع، وكل سعر الصرف، سعر برميل البترول وسعر الفائدة الحقيقي، كمتغيرات مفسرة، وبعد ذلك تحديد النموذج المناسب، ثم تقديره.

الفرع الأول: الاختبارات القبلية

في هذا الفرع سيتم التعرض لكل من الصياغة العامة لنموذج صافي الميزان الجاري، ثم اختيار درجة إبطاء مثلى، وأخيرا توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار ***(AIC)***.

1.صياغة النموذج

لدينا دالة صافي الميزان الجاري المقترحة لهذه الدراسة هي كما يلي:

$$LECN = f(\alpha, LECN, LNER, LOBP, LRIR)$$

حيث وأن:

- $LECN$: لوغاريتم سلسلة رصيد الحساب الجاري وهو يمثل المتغير التابع؛
- $\boldsymbol{\alpha}$: صافي الميزان الجاري الابتدائي؛
- $LNER$: لوغاريتم سلسلة سعر الصرف وهو متغير مستقل؛
- $LOBP$: لوغاريتم سلسلة سعر برميل البترول وهو متغير مستقل؛

- $LRIR$: لوغاريتم سلسلة سعر الفائدة الحقيقي وهو متغير مستقل.

علما وأنه، قد تم التوصل إلى أن جميع سلاسل متغيرات نموذج رصيد الحساب الجاري مستقرة عند الفروق الأولى في المبحث الأول للفصل الرابع، وبالتالي فإن النموذج المناسب لرصيد الحساب الجاري هو نموذج ***(ARDL)*** الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة. ***(AutoRegressive Distributes Lag)***.

وبالتالي، فصياغة نموذج رصيد الحساب الجاري يكون كما يلي:

$$\Delta \boldsymbol{LECN_t} = \alpha + \beta_1 LECN_{t-1} + \beta_2 LNER_{t-1} + \beta_3 LOBP_{t-1} + \beta_4 LRIR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p1} \gamma_1 \Delta\, LECN_{t-i} + \sum_{i=1}^{p2} \gamma_2 \Delta\, LNER_{t-i} + \sum_{i=1}^{p3} \gamma_3 \Delta LOBP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p4} \gamma_4 \Delta\, LRIR_{t-i} + e_t$$

حيث وأن:

- Δ: الفروق؛
- e_t: البواقي؛
- $\beta_1, \beta_2, \dots \beta_4$: معلمات العلاقة طويلة الأجل؛
- $\gamma_1, \gamma_2, \dots \gamma_4$: معلمات الفروق الأولى للعلاقة قصيرة الأجل؛
- $P_1, P_2, \dots P_4$: فترات إبطاء المتغيرات.

2. تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج

سيتم تحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج بناءا على مجموعة من الاعتبارات، منها صغر حجم العينة الذي لا يسمح بتمديد الإبطاء كثيرا، كذلك طبيعة متغيرات النموذج التي لا تتأثر كثيرا في الواقع الاقتصادي بالقيم التاريخية، وبالتالي فقد تم أخذ (4) فترات إبطاء كحد أقصى، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-67): فترات الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LECN LNER LOBP LRIR						
Exogenous variables: C						
Date: 09/30/18 Time: 18:18						
Sample: 1996S1 2016S2						
Included observations: 38						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-157.7617	NA	0.058561	8.513774	8.686151	8.575104
1	-31.59808	219.1263	0.000179	2.715689	3.577576	3.022341
2	-2.081198	45.05209*	9.05e-05*	2.004274*	3.555671*	2.556249*
3	13.78647	20.87851	9.85e-05	2.011239	4.252146	2.808536
4	25.35846	12.79010	0.000146	2.244291	5.174709	3.286911

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

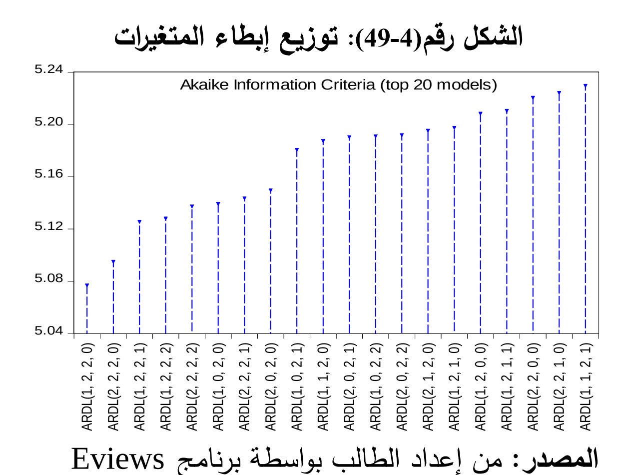
تم تحديد درجة (2) كدرجة إبطاء مثلى، وذلك حسب اتفاق كل الإحصائيات.

3. التوزيع الأمثل للإبطاءات

من خلال الرسم التوضيحي المقابل لمجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج. وذلك بعد تحديد درجة (2) حسب اتفاق الإحصائيات.

ومن خلال البيان يتضح أن النموذج الموزع للإبطاءات ARDL(1.2.2.0) يملك أقل قيمة حسب إحصائية ***(Akaike Informatio Criterion)***

الشكل رقم(4-49): توزيع إبطاء المتغيرات



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

وبالتالي هذا النموذج هو النموذج الأمثل لإبطاءات متغيرات النموذج كل على حدى، حيث ويلاحظ أن رصيد الحساب الجاري مبطأ بدرجة واحدة، وسعر الصرف وسعر برميل البترول مبطئين بدرجتين، أما سعر الفائدة الحقيقي بدون إبطاء.

الفرع الثاني: تقدير نموذج صافي الميزان الجاري

يمكن عرض مقدرات نموذج صافي الميزان الجاري من خلال الجدول المقابل: بحيث أنه يبين أن، الثابت موجب ومعنوي؛ تأثير صافي الميزان الجاري للفترة السابقة سالب وغير معنوي. سعر الصرف معنوي سالب للفترة السابقة وموجب معنوي لفترتين سابقتين لكنه غير معنوي في الفترة الحالية وموجب؛ سعر برميل البترول للفترة الحالية والفترة السابقة، في حين أنه سالب ومعنوي لفترتين سابقتين، سعر الفائدة موجب لكنه ليس معنوي. وبالتالي فالنموذج العام المقدر لصافي ميزان المدفوعات الجزائري على شكل دالة خطية، موضح في المعادلة التالية:

الجدول رقم(4-68): مقدرات نموذج الميزان الجاري

Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LECN(-1)	-0.151798	0.146106	-1.038957	0.3069
LNER	7.017945	13.84766	0.506796	0.6159
LNER(-1)	-49.43808	23.60524	-2.094369	0.0445
LNER(-2)	34.33623	14.77485	2.323964	0.0269
LOBP	6.887157	4.260625	1.616467	0.1161
LOBP(-1)	3.783933	5.770425	0.655746	0.5168
LOBP(-2)	-10.43815	4.347012	-2.401225	0.0225
LRIR	1.856813	1.048635	1.770696	0.0864
C	55.77438	19.26667	2.894864	0.0069

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews

LECN = C(1)*LECN(-1) + C(2)*LNER + C(3)*LNER(-1) + C(4)*LNER(-2) + C(5)*LOBP + C(6)*LOBP(-1) + C(7)*LOBP(-2) + C(8)*LRIR + C(9)

حيث وأن:

- C(2)، C(3)، ...،C(8): هي معاملات المتغيرات المستقلة؛
- C(9) : الثابت؛
- C(1): معامل المتغير التابع عند الإبطاء الأول.

وفي ما يلي يتم تعويض المعاملات بقيمها المقدرة:

LECN = -0.151797697694*LECN(-1) + 7.0179446421*LNER - 49.4380757366*LNER(-1) + 34.3362256292*LNER(-2) + 6.88715747053*LOBP + 3.7839326581*LOBP(-1) - 10.4381540767*LOBP(-2) + 1.85681297636*LRIR + 55.7743768851

الفرع الثالث: اختبار معلمات النموذج

يتم في هذا الفرع اختبار إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج وتقييم تأثير المتغيرات المفسرة على رصيد الحساب الجاري في الأجل الطويل وكذا الأجل القصير.

1.اختبار تكامل الحدود

من خلال مقارنة إحصائية (F) عبر اختبار ***(F-Bounds)*** بقيمة $I(1)F\text{−}Pesaran$ • يتضح وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المفسرة للنموذج نحو المتغير التابع، وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-69): اختبار *(F-Bounds)*

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	13.90842	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
		Finite Sample: n=40		
Actual Sample Size	40			
		10%	2.592	3.454
		5%	3.1	4.088
		1%	4.31	5.544

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال القيم المستخرجة من الجدول ومقارنتها بالقيم الجدولية وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$F - statistic: (13.908) > F_{I(1)F-\text{Pesaran}}: (4.088)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أنه، يوجد تكامل مشترك في الأجل الطويل.

2.تحليل علاقة النموذج طويلة الأجل

يتضح من الجدول أن كل من سعر الفائدة وسعر برميل البترول، متغيرات مفسرة غير معنوية عند مستوى 5%، في حين سعر الصرف معنوي يفسر التغيرات الحاصلة في صافي الميزان الجاري على المدى الطويل، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-70): النموذج طويل الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNER	-7.018512	3.406219	-2.060499	0.0478
LOBP	0.202237	0.692413	0.292076	0.7722
LRIR	1.612100	0.915434	1.761023	0.0881
C	48.42376	13.97233	3.465690	0.0016

EC = LECN - (-7.0185*LNER + 0.2022*LOBP + 1.6121*LRIR + 48.4238)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق يمكن عرض نتائج العلاقة طويلة الأجل على النحو التالي:

- صافي الميزان الجاري الابتدائي أو الثابت موجب ومعنوي؛
- سعر الصرف يرتبط بعلاقة عكسية مع صافي الميزان الجاري في الأجل الطويل، وهو داخل مجال القبول لمستوى المعنوية؛
- سعر برميل البترول يرتبط بعلاقة طردية مع صافي الميزان الجاري في الأجل الطويل، لكنه خارج مجال القبول لمستوى المعنوية؛
- سعر الفائدة يرتبط بعلاقة طردية مع صافي الميزان الجاري في الأجل الطويل، لكنه خارج مجال القبول لمستوى المعنوية.

3.تحليل علاقة النموذج قصير الأجل

يظهر نموذج العلاقة قصيرة الأجل أن، سعر الصرف للفترة الحالية هو المتغير المفسر الوحيد الغير معنوي، في حين أن سعر برميل البترول للفترة السابقة والحالي وكذا سعر الصرف للفترة السابقة معنويين، ويفسرون التطورات الحاضرة والمستقبلية في صافي الميزان الجاري، كما أن

معامل تصحيح معنوي وسالب بقيمة (1.151798-) وهو ما يؤكد القبول الإحصائي للنموذج، رغم أن سعر الفائدة، لا تظهر أساسا في معادلة الأجل القصير، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-71): النموذج قصير الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNER)	7.017945	12.32430	0.569440	0.5732
D(LNER(-1))	-34.33623	12.21763	-2.810383	0.0085
D(LOBP)	6.887157	3.016662	2.283039	0.0294
D(LOBP(-1))	10.43815	3.276150	3.186104	0.0033
CointEq(-1)*	-1.151798	0.129987	-8.860883	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الجدول السابق يمكن قراءة نتائج العلاقة قصيرة الأجل على النحو التالي:

- معامل التصحيح سالب ومعنوي وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية؛
- سعر الصرف للفترة الحالية مفسر لصافي الميزان الجاري في الأجل القصير، ولكنه يقع خارج مجال قبول مستوى المعنوية؛
- سعر الصرف للفترة السابقة يرتبط بعلاقة تأثير سلبية مع صافي الميزان الجاري في الأجل القصير، وهو داخل مجال القبول لمستوى المعنوية؛
- سعر برميل البترول للفترة السابقة وللفترة الحالية يرتبطان بعلاقة تأثير طردية مع صافي الميزان الجاري في الأجل القصير، وهما داخل مجال القبول لمستوى المعنوية؛
- سعر الفائدة لا يؤثر أساسا، ولا يظهر في النموذج قصير الأجل.

الفرع الرابع: تشخيص بواقي النموذج

يتم تشخيص النموذج من خلال دراسة مجموعة من الخصائص الإحصائية لبواقي النموذج، وذلك عبر الاختبارات المناسبة للكشف على تلك الخواص تبعا لمجموعة من المراحل.

1. مقارنة بيانية بين القيم الفعلية والتقديرية للنموذج

يتم في هذا الاختبار المقارنة بين المنحنى الفعلي للنموذج والمنحنى المقدر، وذلك من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (4-50): البيان الفعلي والتقديري وبيان البواقي لنموذج صافي الميزان الجاري

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال الرسم البياني. يلاحظ تقارب طفيف بين منحنى القيم الفعلية للنموذج مع منحنى القيم المقدرة للنموذج، وهو مؤشر على أن النموذج ليس لديه مقدرة عالية على توصيف الظاهرة.

2.اختبار استقرارية البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي للبواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي داخل مجال الثقة عدا وجود قيمة واحدة خارج المجال، عند الفترة (12). وبالتالي يمكن القول أن، سلسلة بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-51): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي للبواقي

Correlogram of Residuals

Date: 09/30/18 Time: 18:27
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40
Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor

	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	-0.029	-0.029	0.0355	0.851
2	-0.112	-0.113	0.5928	0.743
3	-0.022	-0.030	0.6157	0.893
4	-0.098	-0.114	1.0665	0.900
5	-0.013	-0.028	1.0750	0.956
6	-0.024	-0.053	1.1030	0.981
7	-0.045	-0.062	1.2083	0.991
8	0.082	0.056	1.5574	0.992
9	-0.065	-0.083	1.7871	0.994
10	-0.169	-0.177	3.3841	0.971
11	-0.031	-0.079	3.4386	0.984
12	-0.306	-0.383	9.0726	0.697
13	-0.084	-0.236	9.5110	0.733
14	0.226	0.031	12.817	0.541
15	-0.008	-0.144	12.821	0.616
16	0.028	-0.119	12.876	0.682
17	0.035	-0.097	12.963	0.739
18	0.095	0.034	13.648	0.752
19	0.094	0.003	14.351	0.763
20	-0.046	-0.064	14.525	0.803

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة (20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***chi-square*** عند درجة حرية (20). كما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$Q - statistic: (14.525) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسة البواقي مستقرة.

3. اختبار استقرارية مربعات البواقي

من خلال ملاحظة تطور معاملات دالة الارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي، والتي تظهر في جزئية البيان من الشكل التالي كلها داخل مجال الثقة. وبالتالي يمكن القول أن سلسلة مربعات بواقي النموذج مستقرة.

الشكل رقم (4-52): تطور معاملات دالة لارتباط الذاتي والجزئي لمربعات البواقي

Correlogram of Residuals Squared

Date: 09/30/18 Time: 18:29
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	0.005	0.005	0.0012	0.973
		2	0.013	0.013	0.0087	0.996
		3	-0.036	-0.036	0.0679	0.995
		4	-0.032	-0.032	0.1157	0.998
		5	-0.039	-0.038	0.1884	0.999
		6	-0.007	-0.007	0.1906	1.000
		7	-0.040	-0.042	0.2723	1.000
		8	-0.016	-0.020	0.2865	1.000
		9	-0.040	-0.042	0.3721	1.000
		10	-0.009	-0.014	0.3769	1.000
		11	-0.007	-0.011	0.3799	1.000
		12	0.233	0.227	3.6330	0.989
		13	-0.043	-0.052	3.7455	0.994
		14	0.105	0.101	4.4570	0.992
		15	-0.033	-0.025	4.5287	0.995
		16	-0.013	-0.004	4.5408	0.998
		17	-0.023	-0.007	4.5785	0.999
		18	-0.032	-0.031	4.6557	0.999
		19	-0.031	-0.012	4.7314	1.000
		20	-0.039	-0.041	4.8584	1.000

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يمكن التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي لمربعات البواقي من خلال مقارنة إحصائية $(Q - statistic)$ المقابلة للقيمة الأخيرة للسلسلة (20) متغيرة متأخرة، بالقيمة الجدولية لتوزيع ***chi-square*** عند درجة حرية (20). كما هو موضح في المتراجحة التالية:

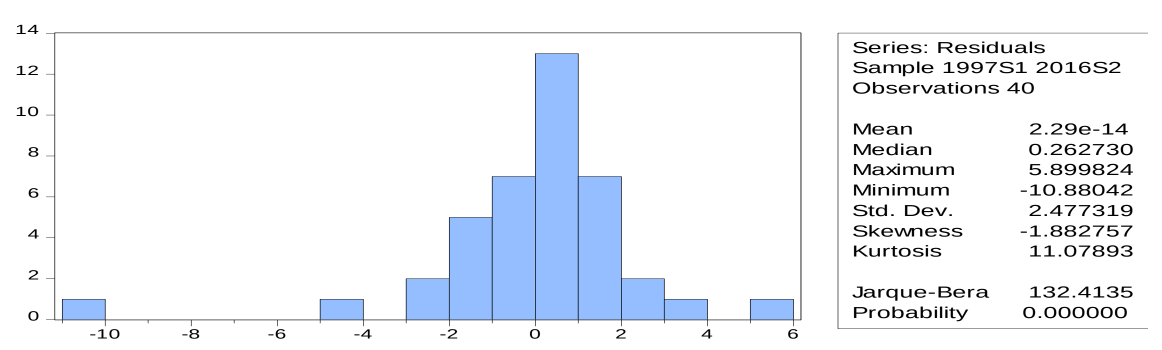
$$Q - statistic: (4.858) < x^2_{0,05}(20): (31.410)$$

وبالتالي، نقبل H_1. أي أن، سلسة مربعات البواقي مستقرة.

4. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

من خلال الشكل التالي، وفي جزئية البيان يتضح تجمع البواقي حول المركز وتقل كلما ابتعدت عن المركز، ولكنها تظهر مجددا في أقصى الأطراف. وبالتالي فمن الممكن أن لا تكون تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل رقم (4-53): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالضبط في جزئية الجدول من الشكل السابق، يتم التأكد من عدم توزع البواقي طبيعيا، وذلك من خلال مقارنة إحصائية ***(jarque-bera)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square(2)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$\text{jarque} - \text{bera}: (132.413) > x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لا تتوزع توزيع طبيعي.

5. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي *LM* *(Breusch-Godfrey)*

من خلال مقارنة إحصائية لاقرونج $(R - squard)$ المحسوبة عبر اختبار ***(LM)*** بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (2)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$، يتضح عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي. وذلك لما تبين من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-72): اختبار ***(Breusch-Godfrey)***

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.218278	Prob. F(2,29)	0.8052
Obs*R-squared	0.593215	Prob. Chi-Square(2)	0.7433

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

يبدو أن إحصائية لاغرانج المحسوبة من الجدول أقل من الجدولية ***Chi-Square***. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$R - squard: (\ 0.593) < x^2_{0,05}(2): (5.991)$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أنه، لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

6. اختبار تجانس البواقي بين متغيرات

يتم الكشف عن مدى إمكانية تجانس البواقي بين المتغيرات من عدمها، عبر اختبار ***(ARCH)*** واختبار ***(White)***.

أ. اختبار ***(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity)***: عبر اختبار ***(ARCH)*** وبمقارنة إحصائية $(R-squared)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (1)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-73): اختبار *(ARCH)*

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.001009	Prob. F(1,37)	0.9748
Obs*R-squared	0.001064	Prob. Chi-Square(1)	0.9740

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ومن خلال القيم المستخرجة من الجدول ومقارنتها بالقيم الجدولية وذلك كما هو مبين في المتراجحة كما يلي:

$$R-squared: (0.001) < x^2_{0,05}(1): (3.841)$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أن، البواقي متجانسة.

ب. اختبار ***(White)***: عبر اختبار ***(White)*** وبمقارنة إحصائية $(R-squared)$ المحسوبة بالقيمة الجدولية لتوزيع ***Chi-Square (8)*** عند 0,05 مستوى معنوية $x^2_{0,05}$. كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-74): اختبار *(White)*

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	6.850287	Prob. F(8,31)	0.0000
Obs*R-squared	25.54817	Prob. Chi-Square(8)	0.0013
Scaled explained SS	77.32990	Prob. Chi-Square(8)	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ومن خلال القيم المستخرجة من الجدول ومقارنتها بالقيم الجدولية. وذلك كما هو مبين في المتراجحة التالية:

$$R-squared: (25.548) > x^2_{0,05}(8): (15.507)$$

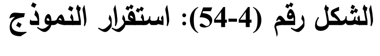
وبالتالي، نقبل H_0. أي أن، البواقي لديها تشويش أبيض.

الفرع الخامس: اختبار قوة وثبات النموذج

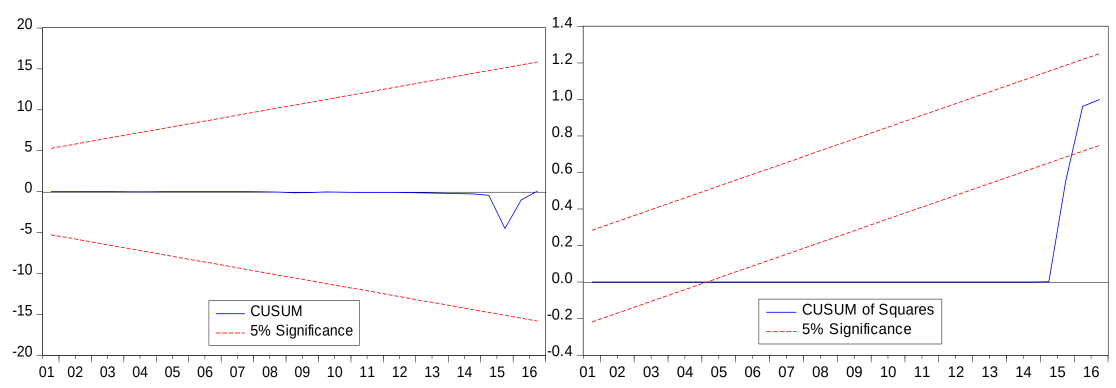
في هذا الفرع يتم اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ، وكذلك الحكم على أمثلية علاقته الدالية، ومعرفة غذا ما كن لديه معنوية كلية، وكذا معرفة قوته التفسيرية.

1.اختبار ثبات النموذج

يمكن الحكم على استقرار النموذج، والتأكد من أنه صالح للتنبؤ، من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا حركة مربعات بواقي النموذج. وذلك كما يتضح في الشكل التالي:



الشكل رقم (4-54): استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

من خلال البيان يبدو أن، المجموع التراكمي لمربعات البواقي يتحرك خارج مجال ومنطقة القبول، أما المجموع التراكمي للبواقي يتحرك في مجال ومنطقة القبول. وبالتالي فيمكن القول أن النموذج غير مستقر تماما هيكليا.

2.اختبار مدى أمثلية اختيار كل من المتغيرات وشكل دالة صافي الميزان الجاري

يتم ذلك عبر اختبار ***(Ramsey)*** كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم (4-75): اختبار *(Ramsey)*

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Specification: LECN LECN(-1) LNER LNER(-1) LNER(-2) LOBP LOBP(-1) LOBP(-2) LRIR C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	12.57319	30	0.0000
F-statistic	158.0851	(1, 30)	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

بالاعتماد على الجدول أعلاه يمكن الحكم على أن العلاقة الرياضية للنموذج ليست أمثل علاقة وذلك لما هو موضح في المتراجحة التالية:

$$F-statistic:(158.08)>f_{(1.29)}:(4.17)$$

وبالتالي نقبل H_0. أي أن، قد تكون هناك علاقة دالية لنموذج الاستثمار الأجنبي المباشر أفضل من العلاقة الحالية وذلك حسب اختبار ***(Ramsey)***.

3. المعنوية الكلية

من خلال **الملحق رقم (52):** يتبين أن إحصائية فيشر، تدل على وجود معنوية كلية للنموذج. كما هو مبين في المتراجحة الموالية:

$$F-statistic:(5.15)>f_{tab}$$

وبالتالي نقبل H_1. أي أنه، توجد معنوية كلية للنموذج الطويل الأجل. فضلا عن النموذج القصير الأجل للمتغيرات المفسرة لصافي الميزان الجاري.

4. القوة التفسيرية

يبرز **الملحق رقم (54):** أن لنموذج صافي الميزان الجاري من خلال *Adjusted R-squared* مقدرة تفسيرية متوسطة تقدر بـ: (0.68)، بمعنى أن ما نسبته (68) % من التغير الحاصل في صافي الميزان الجاري تفسره متغيرات كل من سعر الصرف، سعر برميل البترول وكذا سعر الفائدة، والنسبة المتبقية تفسرها البواقي وكذا متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج.

الفرع السادس: الاختبار الاقتصادي للنموذج

من خلال ما سبق وبالرجوع إلى **الملحق رقم (53)** و**الملحق رقم (54)** يمكن الخروج بنتائج حول نموذج صافي الميزان الجاري تخص الأجلين الطويل والقصير فيما يلي:

- معامل التصحيح سالب ومعنوي وهو ما يثبت وجود تصحيح للانحرافات في الآجل الطوية للعودة إلى التوازن ويقدر بـ: (1.151798-) معنى ذلك أنه لتصحيح الاختلال والعودة إلى الوضعية التوازنية يلزم: $\left(\frac{365.25}{2}\right)\Big/(1.15)$ **(يوم)**، وذلك لأن وحدة الزمن في هذه الدراسة ستة أشهر. وهي ما يعادل مدة 158,80 يوم؛

– صافي الميزان الجاري الابتدائي أو الثابت معنوي وموجب ويقدر بـ: (55.77438)، وبالتالي فهو منطقي يفسر نموذج صافي الميزان الجاري الجزائري في الحالة العادية، والذي يكون في العادة موجب، الا استثناءات الأزمات البترولية.

أما فيما يخص التأثير للعلاقة طولة الأجل كانت كما يلي:

– سعر الصرف سالب ومعنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي الميزان الجاري بـ: (7.02) %، وهو يتنافى مع النظرية الاقتصادية، وقد يكون ذلك مقبول بالنسبة لوضعية وطبيعة ميزان المدفوعات الجزائري، ذلك لغياب الدينار في تسوية صفقات الصادرات الجزائرية؛

– سعر برميل البترول موجب وغير معنوي. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد صافي الميزان الجاري بـ: (0.20) %، وهو ما يفسر مرونة وتأثر صافي الميزان الجاري بتغير سعر برميل البترول، وذلك راجع لتواجد بند الصادرات البترولية ضمن بنود الميزان الجاري. لكن مع الإشارة إلى أن هذا التقدير قد يكون زائف لغياب المعنوية؛

– سعر الفائدة غير معنوي موجب. بحيث أنه، عندما يزيد بـ: (1) %، يزيد صافي الميزان الجاري بـ: (1.61) %، وهو منطقي ويتماشى مع النظرية الاقتصادية، لكنه قد يكون تأثير زائف لغياب المعنوية؛

في حين قد أسفرت العلاقة قصيرة الأجل على نتيجة مفادها أن:

– سعر الصرف للفترة السابقة معنوي وسالب، بحيث أنه عندما يزيد بـ: (1) %، ينخفض صافي الميزان الجاري بـ: (34.34) %، وذلك منطقي جدا بالنسبة لتركيبة أصول ميزان المدفوعات الجزائري، وبالتالي فقد يكون السبب في سالبية تأثير سعر الصرف مرده إلى أن، المنتجين يتأثرون سلبا به نظرا لاعتمادهم على مواد نصف مصنعة وآلات من الخارج. وبالتالي ضعف الإنتاج كلما ارتفع سعر الصرف، وذلك دونما التأثير إيجابا في الصادرات.

– سعر الصرف للفترة الحالية موجب لكنه غير معنوي، بحيث أنه عندما يزيد بوحدة واحدة، يزيد صافي الميزان الجاري بـ: (7.02) من الوحدة، وبالتالي قد يكون هذا التقدير مزيف.

– سعر برميل البترول للفترة الحالية والفترة السابقة موجب ومعنوي، بحيث أنه عندما يزيدان بوحدة واحدة، يزيد صافي الميزان الجاري بـ: (6.89) و(10.43) من الوحدة للفترة الحالية والسابقة تواليا، وهو ما يفسر مرونة وتأثر صافي الميزان الجاري بتغير سعر برميل البترول في الأجل القصير، وذلك راجع لتواجد بند الصادرات البترولية ضمن بنود الميزان الجاري.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التعرض له من قياس وتحليل في هذا الجزء التطبيقي من الدراسة، فقد وجب الإشارة إلى أن، النماذج المقترحة لقياس أثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات– بطريقة مباشر أو بطريقة غير مباشرة، من خلال قياس تأثر أحد بنوده– فقد استقرت بعض متغيرات الدراسة عند الفروق من الدرجة الأولى، وبعضها استقرت عند الفروق من الدرجة الثانية، ومن جراء ذلك فقد تم اختيار نموذج *(VAR)*، وذلك لدراسة تأثير سعر الصرف على الواردات. حيث كان ذلك استثناء فقط. لأن درجة استقرارية الواردات كانت في الدرجة الثانية، ولكن بقية النماذج تمت الدراسة عليها بنموذج *(ARDL)*. وذلك لمحاسنه ودقته في دراسة العينات الصغيرة، وقد قبلت جميع النماذج وذلك لعدم وجود مشكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء في كل النماذج، لكن من حيث قابلية وصلاح النموذج، فقد كان نموذج الصادرات هو الأمثل. فهو مستقر تماما والنموذج المقدر يطابق إلى حد بعيد القيم الفعلية.

أما فيما يخص المعنوية وبقية الاختبارات فقد تباينت بين تواجد المعنوية لجميع متغيرات النماذج إلى توجد بعض متغيرات فقط. وبالنسبة لنماذج *(ARDL)*. فقد كانت كلها لديها معنوية كلية وقوتها التفسيرية قوية، وجميع النماذج فيها تكمل بين المتغيرات في الأجل الطويل.

الخاتمة العامة

بعد التحليل المعمق لمؤشر سعر الصرف وسوق العملات الأجنبية، تم الوقوف على حقيقة أنه، وفي ظل توفر بدائل أنظمة سعر الصرف التي تتراوح بين التعويم والتثبيت، اتضح أنه من المناسب بل والأفضل للاقتصاد الجزائري تبني نظام سعر الصرف الثابت، وذلك لأجل توفير مناخ جاذب للاستثمارات الأجنبية التي تحبذ بدورها البيئة المستقرة وذات مستويات تضخم منخفضة، ويكون ذلك بإرفاقه بتطبيق سياسة صرف فعالة، وكذلك المحاولة لتطبيق سياسة اقتصادية شاملة بتنسيق بين السياسة المالية والنقدية. ومحاولة الخروج من الاعتماد على الريع النفطي الذي يهدد في كل أزمة استقرار الأوضاع الاقتصادية في البلد، وتؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات الذي بدوره يتأثر كثيرا بأزمات النفط. وبالتالي السعي إلى خلق التنويع في القاعدة الإنتاجية للبلد بين القطاعات الأخرى من قطاع الصناعة والفلاحة والخدمات. وبذلك التخلص من أزمة تآكل احتياطات العملة الصعبة في كل مرة يتراجع فيها سعر برميل البترول. ومن خلال الدراسة التطبيقية التي تم فيها قياس أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، في خمسة نماذج قياسية كل منها يقيس أثر تغير سعر الصرف على بند رئيسي من بنود ميزان المدفوعات. تم تأكيد أن ميزان المدفوعات الجزائري حساس جدا في تأثره بقطاع المحروقات، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الجزئية التي تفيد بأنه يجب تنويع الإنتاج في الاقتصاد الجزائري لزيادة استقرار توازن ميزان المدفوعات، وكذلك تم التوصل إلى أنه من الواجب الضغط على واردات المواد الأساسية لتصبح مرنة في تعديل ميزان المدفوعات، وذلك نظرا لعدم مرونتها بالقدر الكافي حاليا، وهو ما تم افتراضه مسبقا. كما تم تأكيد صحة الفرضية التي تقول أنه، يجب تبني نظام ضريبي فعال، وذلك نظرا لوجود ارتباط قوي بين ميزان المدفوعات ومعدل الضرائب على المنتجات. كما تمت الإجابة **على الاشكالية الرئيسية**، وذلك بأنه لا يمكن لسعر الصرف أن يؤثر على ميزان المدفوعات إلا في بعض الجوانب القليلة، لكنه يمكن لميزان المدفوعات أن، يستجيب لبعض المتغيرات المالية والنقدية مثل إجمالي الاحتياطات وصافي الضرائب.

وقد تم نفي صحة **الفرضية الرئيسية**، بحيث تم التوصل إلى أن سعر الصرف لا يؤثر على ميزان المدفوعات وفقا للمنطق الاقتصادي بل يؤثر سلبا، لكن ليس بذلك الأثر البالغ الأهمية بحيث **أنه:**

بالنسبة لنموذج الصادرات فقد كانت الصادرات الابتدائية موجبة دوما، وسعر برميل البترول تأثيره إيجابي على الصادرات في الأجلين القصير والطويل، أما سعر الفائدة يؤثر في الأجل القصير فقط، في حين سعر الصرف لم يكن معنوي في نموذج الصادرات.

أما بالنسبة لنموذج الواردات فقد كانت الواردات الابتدائية أو الثابت، موجبة وذلك في دلالة على عدم مرونة الواردات الجزائرية، كما أنها تتأثر بواردات الفترة السابقة إيجابا، أما المتغير المفسر الوحيد للواردات هو إجمالي الاحتياطات، بحيث وجد أنه كلما زادت الاحتياطات زادت الواردات وكبر الطلب على المنتج الأجنبي. في حين أنه لم يكن سعر الصرف معنوي.

كما أسفر نموذج الاستثمار الأجنبي على مخرجات مفادها أن، الاستثمار الأجنبي المباشر الابتدائي موجب، أما صافي الضرائب فقد كان تأثيره سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل الطويل. بعكس سعر البترول، والذي كان تأثيره إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي في الأجلين الطويل، والقصير. وكان تأثير التضخم سلبي على الاستثمار في الأجل الطويل، في حين كان تأثير لسعر الصرف سلبي في المدى القصير على الاستثمار الأجنبي.

وفيما يخص نموذج رصيد ميزان المدفوعات، فقد كان رصيده الابتدائي أو الثابت موجب، أما فيما يخص تأثير سعر الصرف على صافي ميزان المدفوعات، فقد كان سالب في الأجل الطويل، فضلا عن الأجل القصير. ونفس الشيء بالنسبة لصافي الضرائب على المنتجات، كان تأثيره سلبي على رصيد الميزان في الأجل الطويل. بعكس سعر برميل البترول الذي ظهر تأثيره موجب في الأجل الطويل.

وأخيرا، وبالنسبة لنموذج الحساب الجاري، فقد كان صافي الميزان الجاري الابتدائي أو الثابت معنوي وموجب، وظهر تأثير سعر الصرف سلبيا في الأجل الطويل. ونفس الشيء بالنسبة لتأثير سعر الصرف السابق بفترة في الأجل القصير كان سلبي، أما سعر برميل البترول للفترة الحالية والفترة السابقة كان تأثيره طردي، في الأجل القصير على صافي الحساب.

نتائج الدراسة:

من خلال ما تم التعرض له في الجزء النظري والتطبيقي للدراسة تم التوصل إلى أن:

- الصادرات الجزائرية لا يمكن بأي حال من الأحوال أن تنعدم، وهو دليل على وجود حصة سوقية لصادرات الجزائر في الأسواق العالمية. وهذا شيء إيجابي بالنسبة للاقتصاد الجزائري ويعود بالإيجاب على ميزان المدفوعات؛

- الصادرات لديها مرونة عالية وتأثر إيجابي كبير، بتغير سعر برميل البترول، لأنها متمثلة في صادرات بترولية، وذلك يوافق طبيعة الاقتصاديات البترولية، وهو ما يترجم تأثر ميزان المدفوعات الجزائري إيجابا بالمبيعات البترولية؛

- سعر الفائدة يؤثر سلبا على الصادرات، وهو منطقي إلى حد بعيد، ويفسر ربما جزء صغير من صادرات الجزائر الغير نفطية، والتي تتأثر بسعر الفائدة في الأجل الطويل؛

- الاستجابة السريعة وفي الأجل القصير لقيمة صادرات الجزائر، بتغير سعر برميل البترول. وهو ما ينطبق أيضا على عموم صادرات الاقتصاديات البترولية؛
- الواردات الجزائرية لا يمكن أن تنعدم في كل الظروف والأوقات، وذلك لعدم تحقيق الاقتصاد الجزائري الاكتفاء الذاتي فيما يخص المواد الأساسية مثل الدواء والقمح؛
- تأثير الواردات للفترات السابقة على الواردات الحالية بالإيجاب، وهو ما يفسر زيادة استهلاك سكان الجزائر للمواد المستوردة من سنة إلى أخرى، وذلك بسبب زيادة تعداد السكان؛
- تأثير إجمالي الاحتياطات الفترة السابقة على الواردات إيجابا، ويعود ذلك لطبيعة الاقتصاد الجزائري واستراتيجية توسع الاستهلاك عند فترات ما يسمى بالبحبوحة المالية، وذلك من خلال المبالغة في منح تراخيص الاستيراد، والعكس عند انخفاض الاحتياطات، تقوم الحكومة بسحب تلك التراخيص وتقيد الاستيراد؛
- سعر برميل البترول تأثيره إيجابي على الاستثمار الأجنبي، وهو ما يفسر مرونة وتأثر الاستثمار الأجنبي بتغير سعر برميل البترول، وذلك لأن جل الاستثمارات الأجنبية تنشط في مجال المحروقات، وهي تبحث عن العوائد المرتفعة المتأتية من ارتفاع أسعار البترول.
- التضخم في الجزائر يؤثر سلبا على الاستثمار الأجنبي، فلا يمكن لمستثمر أجنبي أن يغامر بأمواله في ظل التضخم، وبالتالي قد يفقد الكثير من قيمة استثماراته لتتآكل بمرور الزمن؛
- تأثير سعر الصرف سلبي على تدفق الاستثمار الأجنبي، وذلك منطقي جدا بالنسبة للاستثمار الأجنبي في الجزائر لضآلة الاستثمارات خارج قطاع المحروقات؛
- صافي ميزان المدفوعات موجب ولا يكون سالب إلى في حالات استثنائية؛
- الضرائب على المنتجات تأثيرها سلبي على صافي ميزان المدفوعات، بحيث أنه من المعروف أن، زيادة الضرائب تنفر المستثمرين الأجانب، وتخفض من تنافسية الصادرات، ومشجعة للواردات؛
- سعر برميل البترول يؤثر إيجابا. وذلك راجع لاحتلال صادرات البترول نسبة كبيرة من إجمالي أصول ميزان المدفوعات الجزائري؛
- سعر الصرف يؤثر سلبيا على صافي ميزان المدفوعات، وذلك راجع لتأثر المنتجين به نظرا لاعتمادهم على مواد نصف مصنعة وآلات من الخارج. وذلك دونما التأثير إيجابا في الصادرات؛ وهو عكس النظرية الاقتصادية؛

- تأثيرا ميزان المدفوعات للفترة السابقة على الفترة الحالية إيجابا، وذلك طبيعي في الأجل القصير، لأن فوائض الفترة السابقة يمكن أن تستخدم في مشاريع التنمية، والتي من شأنها تخفيض الواردات ورفع الصادرات. وفي حالة العكس يتم اللجوء إلى التقشف مما يخفض الانتاج.

المقترحات:

- في ظل تبني سياسة الرقابة على الصرف من قبل القائمين على رسم السياسة النقدية وسياسة الصرف في الجزائر، يجب على البنك المركزي تفعيل أداة سعر الفائدة التي أصبحت غير فعالة تماما، وذلك في اعتماد سياسة نقدية من شأنها رفع معدلات النمو في البلد والخروج من الركود، طالما أنه هناك استقلالية نقدية من جراء تبني سياسة الرقابة على الصرف.

- نظرا لعدم تنوع وتكامل الإنتاج في جميع القطاعات في الجزائر، باستثناء قطاع المحروقات الذي لا يتأثر بانخفاض قيمة الدينار أو ارتفاعها. فمن الأفضل للاقتصاد الجزائري العودة إلى تثبيت سعر الصرف لأجل اقتناص الفرصة من جراء ذلك. والمتمثلة في خلق جو من الاستقرار للمستثمر الأجنبي الذي يحبذ ثبات سعر صرف الدينار، وذلك للتقليل من مخاطر سعر الصرف. وبالتالي من شأن ذلك أن يرفع من وتيرة التنمية في البلد، كما قد يساهم في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الجزائري، وذلك نظرا لشح وندرة دخول الاستثمارات الأجنبية في مجال الصناعة.

- يجب على متخذي القرار في الجزائر، تبني سياسة مالية رشيدة خاصة فيما يخص أداة الضريبة. والسعي إلى خفض الضرائب على الإنتاج، الذي من شأنه التشجيع على الاستثمار في القطاع الإنتاجي، كما من شأن ذلك جلب الاستثمارات الأجنبية، والتي بدورها تعوض نقص الصادرات في أوقات الأزمات، كما يجب التنويع والخروج من الاعتماد على قطاع المحروقات لوحده، ويجب ترشيد الاحتياطات في أوقات الفائض كما العجز.

آفاق الدراسة:

بعدما تمت دراسة هذا الموضوع، يمكن القول أنه من المفيد جدا في كشف خلل أداء الاقتصاد الجزائري القيام بدراسة تركز على جانب السياسة المالية في الجزائر ونظام الضريبة خصوصا، ودور ذلك في تحسين وضع ميزان المدفوعات عن طريق توفير مناخ للاستثمار الأجنبي المباشر، والذي لا يمكن التأثير عليه من خلال سياسة سعر الصرف، بحيث وأنه يمكن للاستثمار الأجنبي أن يأتي بمفاتيح الخروج من أزمة بل ذهنية الاعتماد على الريع. وقد تعطي دراسة مثل هذا الموضوع تصور لما يجب فعله لتحسين أوضاع ميزان المدفوعات وأداء الاقتصاد الوطني.

الملاحق

ملحق رقم (1): بيانات سنوية لسلاسل متغيرات الدراسة (1996-2016)

YEARS	ECn	EXP	IMP	BPn	FDI	RES	TAX
1996	$ 1 250 000 000,00	$ 13 960 000 000,00	$ 11 240 000 000,00	$ -2 090 000 000,00	$ 270 000 000,00	$ 6 296 459 575,17	$ 3 819 247 789,00
1997	$ 3 450 000 000,00	$ 14 890 000 000,00	$ 10 280 000 000,00	$ 1 160 000 000,00	$ 260 000 000,00	$ 9 666 874 794,90	$ 3 824 492 701,06
1998	$ -910 000 000,00	$ 10 880 000 000,00	$ 10 850 000 000,00	$ -1 740 000 000,00	$ 610 000 000,00	$ 8 452 272 524,85	$ 4 068 846 837,71
1999	$ 20 000 000,00	$ 13 690 000 000,00	$ 11 080 000 000,00	$ -2 380 000 000,00	$ 290 000 000,00	$ 6 146 079 374,04	$ 3 398 799 831,77
2000	$ 8 930 000 000,00	$ 23 050 000 000,00	$ 11 390 000 000,00	$ 7 570 000 000,00	$ 280 000 000,00	$ 13 556 107 395,84	$ 3 558 681 902,74
2001	$ 7 060 000 000,00	$ 20 080 000 000,00	$ 12 050 000 000,00	$ 6 190 000 000,00	$ 1 110 000 000,00	$ 19 625 060 017,65	$ 3 922 973 515,51
2002	$ 4 370 000 000,00	$ 20 150 000 000,00	$ 14 540 000 000,00	$ 3 650 000 000,00	$ 1 070 000 000,00	$ 25 151 013 055,27	$ 4 737 612 007,73
2003	$ 8 840 000 000,00	$ 25 950 000 000,00	$ 16 200 000 000,00	$ 7 470 000 000,00	$ 640 000 000,00	$ 35 454 600 538,36	$ 5 207 966 922,93
2004	$ 11 120 000 000,00	$ 34 170 000 000,00	$ 21 880 000 000,00	$ 9 250 000 000,00	$ 880 000 000,00	$ 45 691 652 881,78	$ 6 191 166 063,52
2005	$ 21 180 000 000,00	$ 48 710 000 000,00	$ 24 840 000 000,00	$ 16 940 000 000,00	$ 1 150 000 000,00	$ 59 167 068 864,05	$ 6 741 855 624,53
2006	$ 28 950 000 000,00	$ 57 120 000 000,00	$ 25 650 000 000,00	$ 17 730 000 000,00	$ 1 890 000 000,00	$ 81 462 729 676,57	$ 6 766 105 890,71
2007	$ 30 540 000 000,00	$ 63 530 000 000,00	$ 33 560 000 000,00	$ 29 550 000 000,00	$ 1 740 000 000,00	$ 114 972 270 146,63	$ 7 684 161 610,80
2008	$ 34 450 000 000,00	$ 82 030 000 000,00	$ 49 090 000 000,00	$ 36 990 000 000,00	$ 2 630 000 000,00	$ 148 098 645 425,13	$ 10 125 435 874,57
2009	$ 400 000 000,00	$ 48 530 000 000,00	$ 49 330 000 000,00	$ 3 860 000 000,00	$ 2 750 000 000,00	$ 155 111 906 161,91	$ 9 853 402 307,58
2010	$ 12 150 000 000,00	$ 61 970 000 000,00	$ 50 650 000 000,00	$ 15 330 000 000,00	$ 2 300 000 000,00	$ 170 461 126 574,81	$ 10 051 469 995,70
2011	$ 19 700 000 000,00	$ 77 580 000 000,00	$ 57 370 000 000,00	$ 20 060 000 000,00	$ 2 580 000 000,00	$ 191 369 117 585,62	$ 11 717 311 817,31
2012	$ 12 300 000 000,00	$ 77 120 000 000,00	$ 59 610 000 000,00	$ 12 060 000 000,00	$ 1 500 000 000,00	$ 200 586 904 405,68	$ 13 896 844 122,73
2013	$ 830 000 000,00	$ 69 650 000 000,00	$ 63 760 000 000,00	$ 130 000 000,00	$ 1 680 000 000,00	$ 201 436 605 683,67	$ 15 618 933 983,80
2014	$ -9 280 000 000,00	$ 64 610 000 000,00	$ 68 260 000 000,00	$ -5 880 000 000,00	$ 1 510 000 000,00	$ 186 350 597 819,06	$ 15 414 630 983,26
2015	$ -27 290 000 000,00	$ 38 460 000 000,00	$ 60 620 000 000,00	$ -27 540 000 000,00	$ -600 000 000,00	$ 150 595 236 046,41	$ 13 444 408 360,59
2016	$ -26 220 000 000,00	$ 33 400 000 000,00	$ 56 090 000 000,00	$ -26 030 000 000,00	$ 1 550 000 000,00	$ 120 788 086 949,51	$ 12 235 953 659,94

YEARS	INF	OBP	RER	IUVI	EUVI	CPI	NER
1996	18,68	20,29	-4,05	114,00	77,00	61,63	54,75
1997	5,73	18,86	8,14	106,00	75,00	65,16	57,71
1998	4,95	12,28	15,10	108,00	55,00	68,39	58,74
1999	2,65	17,44	-0,10	106,00	63,00	70,20	66,57
2000	0,34	27,60	-10,32	100,00	100,00	70,44	75,26
2001	4,23	23,12	10,03	94,50	90,70	73,41	77,22
2002	1,42	24,36	7,18	91,91	69,49	74,45	79,68
2003	4,27	28,10	-0,19	98,35	65,42	77,63	77,39
2004	3,96	36,05	-3,78	115,16	73,35	80,71	72,06
2005	1,38	50,59	-6,99	121,27	99,23	81,82	73,28
2006	2,31	61,00	-2,32	127,45	120,67	83,72	72,65
2007	3,67	69,04	1,48	145,68	100,45	86,79	69,29
2008	4,86	94,10	-6,38	160,10	197,37	91,02	64,58
2009	5,73	60,86	21,61	138,49	126,57	96,23	72,65
2010	3,91	77,38	-6,96	136,96	168,42	100,00	74,39
2011	4,52	107,46	-8,66	155,59	220,35	104,52	72,94
2012	8,89	109,45	0,48	143,92	186,01	113,82	77,54
2013	3,25	105,87	8,07	141,96	182,78	117,52	79,37
2014	2,92	96,29	8,31	139,14	211,30	120,95	80,58
2015	4,78	49,49	15,60	114,89	112,98	126,74	100,69
2016	6,40	40,68	7,05	107,70	90,45	134,84	109,44

المصدر: من تجميع وإعداد الطالب بالاعتماد على: – بيانات صندوق النقد الدولي.

- بيانات مجموعة البنك الدولي.
- بيانات الديوان الوطني للإحصائيات.
- بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.

ملحق رقم (2): بيانات نصف سنوية لسلاسل متغيرات الدراسة (1996-2016)

Semi-Annual	ECN	EXP	BPN	FDI	IMP	RES	TAX
1996S1	$ -60 000 000,00	$ 6 555 000 000,00	$ -1 835 625 000,00	$ 158 750 000,00	$ 5 835 625 000,00	$ 2 440 364 292,00	$1 923 912 607,00
1996S2	$ 1 310 000 000,00	$ 7 405 000 000,00	$ -254 375 000,00	$ 111 250 000,00	$ 5 404 375 000,00	$ 3 856 095 283,00	$1 895 335 182,00
1997S1	$ 1 860 000 000,00	$ 7 637 500 000,00	$ 558 125 000,00	$ 108 750 000,00	$ 5 164 375 000,00	$ 4 698 699 088,00	$1 896 646 410,00
1997S2	$ 1 590 000 000,00	$ 7 252 500 000,00	$ 601 875 000,00	$ 151 250 000,00	$ 5 115 625 000,00	$ 4 968 175 707,00	$1 927 846 291,00
1998S1	$ -240 625 000,00	$ 5 515 000 000,00	$ -648 750 000,00	$ 303 125 000,00	$ 5 375 000 000,00	$ 4 446 185 976,00	$2 061 029 223,00
1998S2	$ -669 375 000,00	$ 5 365 000 000,00	$ -1 091 250 000,00	$ 306 875 000,00	$ 5 475 000 000,00	$ 4 006 086 549,00	$2 007 817 615,00
1999S1	$ -605 000 000,00	$ 6 084 375 000,00	$ -1 771 875 000,00	$ 165 625 000,00	$ 5 506 250 000,00	$ 2 754 050 008,00	$1 731 285 224,00
1999S2	$ 625 000 000,00	$ 7 605 625 000,00	$ -608 125 000,00	$ 124 375 000,00	$ 5 573 750 000,00	$ 3 392 029 366,00	$1 667 514 607,00
2000S1	$ 4 025 000 000,00	$ 11 125 625 000,00	$ 3 249 375 000,00	$ 88 750 000,00	$ 5 634 375 000,00	$ 5 935 617 408,00	$1 746 580 096,00
2000S2	$ 4 905 000 000,00	$ 11 924 375 000,00	$ 4 320 625 000,00	$ 191 250 000,00	$ 5 755 625 000,00	$ 7 620 489 988,00	$1 812 101 807,00
2001S1	$ 3 815 000 000,00	$ 10 221 250 000,00	$ 3 340 000 000,00	$ 505 625 000,00	$ 5 828 125 000,00	$ 9 087 848 405,00	$1 887 803 626,00
2001S2	$ 3 245 000 000,00	$ 9 858 750 000,00	$ 2 850 000 000,00	$ 604 375 000,00	$ 6 221 875 000,00	$ 10 537 211 613,00	$2 035 169 889,00
2002S1	$ 2 073 750 000,00	$ 9 708 125 000,00	$ 1 745 000 000,00	$ 564 375 000,00	$ 7 010 625 000,00	$ 11 586 160 245,00	$2 288 493 916,00
2002S2	$ 2 296 250 000,00	$ 10 441 875 000,00	$ 1 905 000 000,00	$ 505 625 000,00	$ 7 529 375 000,00	$ 13 564 852 810,00	$2 449 118 092,00
2003S1	$ 3 998 125 000,00	$ 12 098 750 000,00	$ 3 385 000 000,00	$ 331 875 000,00	$ 7 641 250 000,00	$ 16 443 510 280,00	$2 513 136 333,00
2003S2	$ 4 841 875 000,00	$ 13 851 250 000,00	$ 4 085 000 000,00	$ 308 125 000,00	$ 8 558 750 000,00	$ 19 011 090 258,00	$2 694 830 590,00
2004S1	$ 4 788 750 000,00	$ 15 662 500 000,00	$ 4 033 125 000,00	$ 408 125 000,00	$10 400 000 000,00	$ 21 363 797 171,00	$2 999 714 988,00
2004S2	$ 6 331 250 000,00	$ 18 507 500 000,00	$ 5 216 875 000,00	$ 471 875 000,00	$11 480 000 000,00	$ 24 327 855 711,00	$3 191 451 076,00
2005S1	$ 9 475 625 000,00	$ 22 920 625 000,00	$ 7 940 000 000,00	$ 511 875 000,00	$12 184 375 000,00	$ 27 347 842 132,00	$3 334 994 073,00
2005S2	$ 11 704 375 000,00	$ 25 789 375 000,00	$ 9 000 000 000,00	$ 638 125 000,00	$12 655 625 000,00	$ 31 819 226 732,00	$3 406 861 551,00
2006S1	$ 13 890 000 000,00	$ 27 633 750 000,00	$ 8 076 875 000,00	$ 908 125 000,00	$12 280 000 000,00	$ 37 243 539 758,00	$3 324 158 821,00
2006S2	$ 15 060 000 000,00	$ 29 486 250 000,00	$ 9 653 125 000,00	$ 981 875 000,00	$13 370 000 000,00	$ 44 219 189 918,00	$3 441 947 069,00
2007S1	$ 14 926 250 000,00	$ 30 208 125 000,00	$ 13 571 250 000,00	$ 823 750 000,00	$15 315 000 000,00	$ 53 321 390 339,00	$3 632 122 681,00
2007S2	$ 15 613 750 000,00	$ 33 321 875 000,00	$ 15 978 750 000,00	$ 916 250 000,00	$18 245 000 000,00	$ 61 650 879 808,00	$4 052 038 929,00
2008S1	$ 19 108 750 000,00	$ 41 952 500 000,00	$ 20 100 625 000,00	$1 251 875 000,00	$23 559 375 000,00	$ 71 540 595 462,00	$4 927 140 394,00
2008S2	$ 15 341 250 000,00	$ 40 077 500 000,00	$ 16 889 375 000,00	$1 378 125 000,00	$25 530 625 000,00	$ 76 558 049 964,00	$5 198 295 481,00
2009S1	$ 1 593 750 000,00	$ 25 518 750 000,00	$ 3 283 750 000,00	$1 395 625 000,00	$24 567 500 000,00	$ 76 158 298 009,00	$4 931 324 021,00
2009S2	$ -1 193 750 000,00	$ 23 011 250 000,00	$ 576 250 000,00	$1 354 375 000,00	$24 762 500 000,00	$ 78 953 608 153,00	$4 922 078 286,00
2010S1	$ 4 868 750 000,00	$ 29 169 375 000,00	$ 6 652 500 000,00	$1 160 625 000,00	$24 822 500 000,00	$ 82 964 487 573,00	$4 909 240 653,00
2010S2	$ 7 281 250 000,00	$ 32 800 625 000,00	$ 8 677 500 000,00	$1 139 375 000,00	$25 827 500 000,00	$ 87 496 639 001,00	$5 142 229 342,00
2011S1	$ 9 840 625 000,00	$ 37 843 125 000,00	$ 10 234 375 000,00	$1 340 000 000,00	$28 125 000 000,00	$ 93 801 697 678,00	$5 618 320 026,00
2011S2	$ 9 859 375 000,00	$ 39 736 875 000,00	$ 9 825 625 000,00	$1 240 000 000,00	$29 245 000 000,00	$ 97 567 419 907,00	$6 098 991 792,00
2012S1	$ 7 329 375 000,00	$ 39 055 625 000,00	$ 7 275 625 000,00	$ 806 250 000,00	$29 405 625 000,00	$ 99 664 234 197,00	$6 704 570 676,00
2012S2	$ 4 970 625 000,00	$ 38 064 375 000,00	$ 4 784 375 000,00	$ 693 750 000,00	$30 204 375 000,00	$ 100 923 000 000,00	$7 192 273 447,00
2013S1	$ 1 763 750 000,00	$ 35 606 875 000,00	$ 1 186 250 000,00	$ 839 375 000,00	$31 339 375 000,00	$ 101 608 000 000,00	$7 714 605 313,00
2013S2	$ -933 750 000,00	$ 34 043 125 000,00	$ -1 056 250 000,00	$ 840 625 000,00	$32 420 625 000,00	$ 99 828 533 680,00	$7 904 328 671,00
2014S1	$ -2 882 500 000,00	$ 34 254 375 000,00	$ -1 210 625 000,00	$ 897 500 000,00	$34 326 250 000,00	$ 96 352 884 512,00	$7 843 223 343,00
2014S2	$ -6 397 500 000,00	$ 30 355 625 000,00	$ -4 669 375 000,00	$ 612 500 000,00	$33 933 750 000,00	$ 89 997 713 307,00	$7 571 407 640,00
2015S1	$-12 586 250 000,00	$ 21 180 625 000,00	$ -12 510 625 000,00	$ -302 500 000,00	$31 070 625 000,00	$ 79 395 274 953,00	$6 920 871 513,00
2015S2	$-14 703 750 000,00	$ 17 279 375 000,00	$ -15 029 375 000,00	$ -297 500 000,00	$29 549 375 000,00	$ 71 199 961 094,00	$6 523 536 848,00
2016S1	$-14 436 250 000,00	$ 16 014 375 000,00	$ -14 651 875 000,00	$ 240 000 000,00	$28 416 875 000,00	$ 63 748 173 820,00	$6 221 423 172,00
2016S2	$-11 783 750 000,00	$ 17 385 625 000,00	$ -11 378 125 000,00	$1 310 000 000,00	$27 673 125 000,00	$ 57 039 913 130,00	$6 014 530 488,00

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من الملحق رقم **(1)**، باستخدام برنامجي (Eviezs10 & Microsoft Excel).

ملحق رقم (3): بيانات نصف سنوية لسلاسل متغيرات الدراسة (1996-2016)

Semi-Annual	*NER*	*OBP*	*RER*	*INF*	*CPI*	*EUVI*	*IUVI*
1996S1	53,77	20	-7,75	23,44	60,71	75,25	117,25
1996S2	55,73	20,58	-0,35	13,92	62,55	78,75	110,75
1997S1	57,21	19,86	5,75	7,45	64,32	77,75	106,75
1997S2	58,21	17,86	10,53	4,01	66,01	72,25	105,25
1998S1	57,63	12,46	16,13	5,34	67,76	56,5	108
1998S2	59,85	12,1	14,07	4,57	69,02	53,5	108
1999S1	64,51	15,53	3,08	3,23	69,94	57,38	107
1999S2	68,63	19,36	-3,28	2,07	70,45	68,63	105
2000S1	73,93	26,89	-11,59	0,14	70,04	96,54	101,44
2000S2	76,59	28,31	-9,05	0,54	70,84	103,46	98,56
2001S1	76,67	23,53	7,84	4,1	72,91	94,51	95,51
2001S2	77,77	22,72	12,22	4,37	73,92	86,89	93,49
2002S1	79,66	23,74	8,46	1,42	73,93	72,65	91,43
2002S2	79,7	24,98	5,9	1,42	74,98	66,33	92,39
2003S1	78,34	26,64	1,18	3,95	76,85	64,94	95,44
2003S2	76,44	29,56	-1,56	4,59	78,42	65,91	101,25
2004S1	72,57	33,24	-2,93	4,32	80,19	69,13	112,3
2004S2	71,55	38,86	-4,63	3,6	81,23	77,58	118,03
2005S1	73,21	47,47	-7,17	1,59	81,45	93,31	119,73
2005S2	73,35	53,71	-6,81	1,17	82,2	105,14	122,8
2006S1	73,15	58,69	-3,38	2,02	83,1	120,52	124,4
2006S2	72,15	63,31	-1,26	2,6	84,34	120,83	130,5
2007S1	70,3	64,9	1,99	3,35	85,88	90,87	141,6
2007S2	68,28	73,18	0,97	3,99	87,71	110,04	149,76
2008S1	64,16	95,12	-8,9	4,6	89,84	194,1	161
2008S2	65	93,08	-3,86	5,12	92,2	200,63	159,2
2009S1	71,42	62,95	21,68	5,85	95,11	130,19	141,38
2009S2	73,88	58,77	21,54	5,61	97,36	122,95	135,59
2010S1	74,35	71,56	-3,18	4,06	98,96	156,69	134,82
2010S2	74,43	83,2	-10,74	3,76	101,04	180,14	139,1
2011S1	72,55	103,45	-9,59	3,9	102,8	218,15	154,72
2011S2	73,33	111,47	-7,73	5,14	106,25	222,55	156,46
2012S1	76,74	109,65	-1,61	9,05	112,19	190,71	145,62
2012S2	78,34	109,25	2,57	8,73	115,44	181,32	142,22
2013S1	78,99	107,52	7,09	4	116,63	179,62	142,56
2013S2	79,75	104,23	9,05	2,5	118,41	185,94	141,37
2014S1	77,91	103,34	7,37	2,73	119,8	220,02	142,52
2014S2	83,24	89,24	9,25	3,11	122,1	202,57	135,76
2015S1	97,08	56,44	15,76	4,35	125	128,09	118,82
2015S2	104,3	42,54	15,44	5,22	128,47	97,88	110,96
2016S1	108,67	38,13	11,17	6,03	132,53	86,61	107,37
2016S2	110,21	43,23	2,93	6,78	137,16	94,29	108,04

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من الملحق رقم **(1)**، باستخدام برنامجي (Eviezs10 & Microsoft Excel).

ملحق رقم (4): بيانات نصف سنوية معرفة عند اللوغاريتم

Semi-Annual	*ECN*	*EXP*	*BPN*	*FDI*	*IMP*	*RES*	*TAX*
1996S1	1,4644E+10	6,56E+09	1,319E+10	4,61E+08	5,84E+09	2,44E+09	1,9E+09
1996S2	1,6014E+10	7,41E+09	1,478E+10	4,14E+08	5,4E+09	3,86E+09	1,9E+09
1997S1	1,6564E+10	7,64E+09	1,559E+10	4,11E+08	5,16E+09	4,7E+09	1,9E+09
1997S2	1,6294E+10	7,25E+09	1,563E+10	4,54E+08	5,12E+09	4,97E+09	1,9E+09
1998S1	1,4463E+10	5,52E+09	1,438E+10	6,06E+08	5,38E+09	4,45E+09	2,1E+09
1998S2	1,4034E+10	5,37E+09	1,394E+10	6,09E+08	5,48E+09	4,01E+09	2E+09
1999S1	1,4099E+10	6,08E+09	1,326E+10	4,68E+08	5,51E+09	2,75E+09	1,7E+09
1999S2	1,5329E+10	7,61E+09	1,442E+10	4,27E+08	5,57E+09	3,39E+09	1,7E+09
2000S1	1,8729E+10	1,11E+10	1,828E+10	3,91E+08	5,63E+09	5,94E+09	1,7E+09
2000S2	1,9609E+10	1,19E+10	1,935E+10	4,94E+08	5,76E+09	7,62E+09	1,8E+09
2001S1	1,8519E+10	1,02E+10	1,837E+10	8,08E+08	5,83E+09	9,09E+09	1,9E+09
2001S2	1,7949E+10	9,86E+09	1,788E+10	9,07E+08	6,22E+09	1,05E+10	2E+09
2002S1	1,6778E+10	9,71E+09	1,677E+10	8,67E+08	7,01E+09	1,16E+10	2,3E+09
2002S2	1,7E+10	1,04E+10	1,693E+10	8,08E+08	7,53E+09	1,36E+10	2,4E+09
2003S1	1,8702E+10	1,21E+10	1,841E+10	6,34E+08	7,64E+09	1,64E+10	2,5E+09
2003S2	1,9546E+10	1,39E+10	1,911E+10	6,11E+08	8,56E+09	1,9E+10	2,7E+09
2004S1	1,9493E+10	1,57E+10	1,906E+10	7,11E+08	1,04E+10	2,14E+10	3E+09
2004S2	2,1035E+10	1,85E+10	2,025E+10	7,74E+08	1,15E+10	2,43E+10	3,2E+09
2005S1	2,4179E+10	2,29E+10	2,297E+10	8,14E+08	1,22E+10	2,73E+10	3,3E+09
2005S2	2,6408E+10	2,58E+10	2,403E+10	9,41E+08	1,27E+10	3,18E+10	3,4E+09
2006S1	2,8594E+10	2,76E+10	2,311E+10	1,21E+09	1,23E+10	3,72E+10	3,3E+09
2006S2	2,9764E+10	2,95E+10	2,468E+10	1,28E+09	1,34E+10	4,42E+10	3,4E+09
2007S1	2,963E+10	3,02E+10	2,86E+10	1,13E+09	1,53E+10	5,33E+10	3,6E+09
2007S2	3,0318E+10	3,33E+10	3,101E+10	1,22E+09	1,82E+10	6,17E+10	4,1E+09
2008S1	3,3813E+10	4,2E+10	3,513E+10	1,55E+09	2,36E+10	7,15E+10	4,9E+09
2008S2	3,0045E+10	4,01E+10	3,192E+10	1,68E+09	2,55E+10	7,66E+10	5,2E+09
2009S1	1,6298E+10	2,55E+10	1,831E+10	1,7E+09	2,46E+10	7,62E+10	4,9E+09
2009S2	1,351E+10	2,3E+10	1,561E+10	1,66E+09	2,48E+10	7,9E+10	4,9E+09
2010S1	1,9573E+10	2,92E+10	2,168E+10	1,46E+09	2,48E+10	8,3E+10	4,9E+09
2010S2	2,1985E+10	3,28E+10	2,371E+10	1,44E+09	2,58E+10	8,75E+10	5,1E+09
2011S1	2,4544E+10	3,78E+10	2,526E+10	1,64E+09	2,81E+10	9,38E+10	5,6E+09
2011S2	2,4563E+10	3,97E+10	2,486E+10	1,54E+09	2,92E+10	9,76E+10	6,1E+09
2012S1	2,2033E+10	3,91E+10	2,231E+10	1,11E+09	2,94E+10	9,97E+10	6,7E+09
2012S2	1,9674E+10	3,81E+10	1,981E+10	9,96E+08	3,02E+10	1,01E+11	7,2E+09
2013S1	1,6468E+10	3,56E+10	1,622E+10	1,14E+09	3,13E+10	1,02E+11	7,7E+09
2013S2	1,377E+10	3,4E+10	1,397E+10	1,14E+09	3,24E+10	9,98E+10	7,9E+09
2014S1	1,1821E+10	3,43E+10	1,382E+10	1,2E+09	3,43E+10	9,64E+10	7,8E+09
2014S2	8306250001	3,04E+10	1,036E+10	9,15E+08	3,39E+10	9E+10	7,6E+09
2015S1	2117500001	2,12E+10	2,519E+09	1	3,11E+10	7,94E+10	6,9E+09
2015S2	1	1,73E+10	1	5000001	2,95E+10	7,12E+10	6,5E+09
2016S1	267500001	1,6E+10	377500001	5,43E+08	2,84E+10	6,37E+10	6,2E+09
2016S2	2920000001	1,74E+10	3,651E+09	1,61E+09	2,77E+10	5,7E+10	6E+09

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ملحق رقم **(2)**، وباستخدام برنامج (Microsoft Excel).

ملحق رقم (5): بيانات نصف سنوية معرفة عند اللوغاريتم

Semi-Annual	NER	OBP	RER	INF	CPI	EUVI	IUVI
1996S1	53,77	20,00	4,84	24,30	60,71	75,25	117,25
1996S2	55,73	20,58	12,24	14,78	62,55	78,75	110,75
1997S1	57,21	19,86	18,33	8,30	64,32	77,75	106,75
1997S2	58,21	17,86	23,12	4,87	66,01	72,25	105,25
1998S1	57,63	12,46	28,72	6,19	67,76	56,50	108,00
1998S2	59,85	12,10	26,66	5,42	69,02	53,50	108,00
1999S1	64,51	15,53	15,66	4,08	69,94	57,38	107,00
1999S2	68,63	19,36	9,31	2,93	70,45	68,63	105,00
2000S1	73,93	26,89	1,00	1,00	70,04	96,54	101,44
2000S2	76,59	28,31	3,53	1,40	70,84	103,46	98,56
2001S1	76,67	23,53	20,43	4,95	72,91	94,51	95,51
2001S2	77,77	22,72	24,80	5,22	73,92	86,89	93,49
2002S1	79,66	23,74	21,04	2,27	73,93	72,65	91,43
2002S2	79,70	24,98	18,49	2,28	74,98	66,33	92,39
2003S1	78,34	26,64	13,77	4,81	76,85	64,94	95,44
2003S2	76,44	29,56	11,03	5,45	78,42	65,91	101,25
2004S1	72,57	33,24	9,66	5,18	80,19	69,13	112,30
2004S2	71,55	38,86	7,96	4,46	81,23	77,58	118,03
2005S1	73,21	47,47	5,41	2,44	81,45	93,31	119,73
2005S2	73,35	53,71	5,78	2,03	82,20	105,14	122,80
2006S1	73,15	58,69	9,21	2,88	83,10	120,52	124,40
2006S2	72,15	63,31	11,33	3,45	84,34	120,83	130,50
2007S1	70,30	64,90	14,57	4,21	85,88	90,87	141,60
2007S2	68,28	73,18	13,56	4,85	87,71	110,04	149,76
2008S1	64,16	95,12	3,69	5,46	89,84	194,10	161,00
2008S2	65,00	93,08	8,72	5,98	92,20	200,63	159,20
2009S1	71,42	62,95	34,27	6,71	95,11	130,19	141,38
2009S2	73,88	58,77	34,12	6,47	97,36	122,95	135,59
2010S1	74,35	71,56	9,41	4,92	98,96	156,69	134,82
2010S2	74,43	83,20	1,84	4,62	101,04	180,14	139,10
2011S1	72,55	103,45	3,00	4,76	102,80	218,15	154,72
2011S2	73,33	111,47	4,86	6,00	106,25	222,55	156,46
2012S1	76,74	109,65	10,98	9,91	112,19	190,71	145,62
2012S2	78,34	109,25	15,16	9,59	115,44	181,32	142,22
2013S1	78,99	107,52	19,68	4,85	116,63	179,62	142,56
2013S2	79,75	104,23	21,64	3,36	118,41	185,94	141,37
2014S1	77,91	103,34	19,96	3,59	119,80	220,02	142,52
2014S2	83,24	89,24	21,84	3,97	122,10	202,57	135,76
2015S1	97,08	56,44	28,34	5,20	125,00	128,09	118,82
2015S2	104,30	42,54	28,03	6,07	128,47	97,88	110,96
2016S1	108,67	38,13	23,75	6,88	132,53	86,61	107,37
2016S2	110,21	43,23	15,52	7,63	137,16	94,29	108,04

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ملحق رقم **(3)**، باستخدام برنامج (Microsoft Excel).

ملحق رقم (6): البيانات بعد إدخال اللوغاريتم

Semi-Annual	lECN	lEXP	LBPN	lFDI	lIMP	lRES	lTAX
1996S1	23,41	22,60	23,30	19,95	22,49	21,62	21,38
1996S2	23,50	22,73	23,42	19,84	22,41	22,07	21,36
1997S1	23,53	22,76	23,47	19,83	22,37	22,27	21,36
1997S2	23,51	22,70	23,47	19,93	22,36	22,33	21,38
1998S1	23,39	22,43	23,39	20,22	22,41	22,22	21,45
1998S2	23,36	22,40	23,36	20,23	22,42	22,11	21,42
1999S1	23,37	22,53	23,31	19,96	22,43	21,74	21,27
1999S2	23,45	22,75	23,39	19,87	22,44	21,94	21,23
2000S1	23,65	23,13	23,63	19,78	22,45	22,50	21,28
2000S2	23,70	23,20	23,69	20,02	22,47	22,75	21,32
2001S1	23,64	23,05	23,63	20,51	22,49	22,93	21,36
2001S2	23,61	23,01	23,61	20,63	22,55	23,08	21,43
2002S1	23,54	23,00	23,54	20,58	22,67	23,17	21,55
2002S2	23,56	23,07	23,55	20,51	22,74	23,33	21,62
2003S1	23,65	23,22	23,64	20,27	22,76	23,52	21,64
2003S2	23,70	23,35	23,67	20,23	22,87	23,67	21,71
2004S1	23,69	23,47	23,67	20,38	23,07	23,78	21,82
2004S2	23,77	23,64	23,73	20,47	23,16	23,91	21,88
2005S1	23,91	23,86	23,86	20,52	23,22	24,03	21,93
2005S2	24,00	23,97	23,90	20,66	23,26	24,18	21,95
2006S1	24,08	24,04	23,86	20,91	23,23	24,34	21,92
2006S2	24,12	24,11	23,93	20,97	23,32	24,51	21,96
2007S1	24,11	24,13	24,08	20,84	23,45	24,70	22,01
2007S2	24,13	24,23	24,16	20,92	23,63	24,84	22,12
2008S1	24,24	24,46	24,28	21,16	23,88	24,99	22,32
2008S2	24,13	24,41	24,19	21,24	23,96	25,06	22,37
2009S1	23,51	23,96	23,63	21,25	23,92	25,06	22,32
2009S2	23,33	23,86	23,47	21,23	23,93	25,09	22,32
2010S1	23,70	24,10	23,80	21,10	23,94	25,14	22,31
2010S2	23,81	24,21	23,89	21,09	23,97	25,19	22,36
2011S1	23,92	24,36	23,95	21,22	24,06	25,26	22,45
2011S2	23,92	24,41	23,94	21,16	24,10	25,30	22,53
2012S1	23,82	24,39	23,83	20,83	24,10	25,33	22,63
2012S2	23,70	24,36	23,71	20,72	24,13	25,34	22,70
2013S1	23,52	24,30	23,51	20,86	24,17	25,34	22,77
2013S2	23,35	24,25	23,36	20,86	24,20	25,33	22,79
2014S1	23,19	24,26	23,35	20,91	24,26	25,29	22,78
2014S2	22,84	24,14	23,06	20,63	24,25	25,22	22,75
2015S1	21,47	23,78	21,65	0,00	24,16	25,10	22,66
2015S2	0,00	23,57	0,00	15,42	24,11	24,99	22,60
2016S1	19,40	23,50	19,75	20,11	24,07	24,88	22,55
2016S2	21,79	23,58	22,02	21,20	24,04	24,77	22,52

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ملحق رقم **(4)**، وباستخدام برنامج (Microsoft Excel).

ملحق رقم (7): البيانات بعد ادخال اللوغاريتم

Semi-Annual	lNER	lOBP	lRER	lINF	lCPI	lEUVI	lIUVI
1996S1	3,98	3,00	1,58	3,19	4,11	4,32	4,76
1996S2	4,02	3,02	2,50	2,69	4,14	4,37	4,71
1997S1	4,05	2,99	2,91	2,12	4,16	4,35	4,67
1997S2	4,06	2,88	3,14	1,58	4,19	4,28	4,66
1998S1	4,05	2,52	3,36	1,82	4,22	4,03	4,68
1998S2	4,09	2,49	3,28	1,69	4,23	3,98	4,68
1999S1	4,17	2,74	2,75	1,41	4,25	4,05	4,67
1999S2	4,23	2,96	2,23	1,08	4,25	4,23	4,65
2000S1	4,30	3,29	0,00	0,00	4,25	4,57	4,62
2000S2	4,34	3,34	1,26	0,33	4,26	4,64	4,59
2001S1	4,34	3,16	3,02	1,60	4,29	4,55	4,56
2001S2	4,35	3,12	3,21	1,65	4,30	4,46	4,54
2002S1	4,38	3,17	3,05	0,82	4,30	4,29	4,52
2002S2	4,38	3,22	2,92	0,83	4,32	4,19	4,53
2003S1	4,36	3,28	2,62	1,57	4,34	4,17	4,56
2003S2	4,34	3,39	2,40	1,69	4,36	4,19	4,62
2004S1	4,28	3,50	2,27	1,64	4,38	4,24	4,72
2004S2	4,27	3,66	2,07	1,49	4,40	4,35	4,77
2005S1	4,29	3,86	1,69	0,89	4,40	4,54	4,79
2005S2	4,30	3,98	1,75	0,71	4,41	4,66	4,81
2006S1	4,29	4,07	2,22	1,06	4,42	4,79	4,82
2006S2	4,28	4,15	2,43	1,24	4,43	4,79	4,87
2007S1	4,25	4,17	2,68	1,44	4,45	4,51	4,95
2007S2	4,22	4,29	2,61	1,58	4,47	4,70	5,01
2008S1	4,16	4,56	1,31	1,70	4,50	5,27	5,08
2008S2	4,17	4,53	2,17	1,79	4,52	5,30	5,07
2009S1	4,27	4,14	3,53	1,90	4,56	4,87	4,95
2009S2	4,30	4,07	3,53	1,87	4,58	4,81	4,91
2010S1	4,31	4,27	2,24	1,59	4,59	5,05	4,90
2010S2	4,31	4,42	0,61	1,53	4,62	5,19	4,94
2011S1	4,28	4,64	1,10	1,56	4,63	5,39	5,04
2011S2	4,30	4,71	1,58	1,79	4,67	5,41	5,05
2012S1	4,34	4,70	2,40	2,29	4,72	5,25	4,98
2012S2	4,36	4,69	2,72	2,26	4,75	5,20	4,96
2013S1	4,37	4,68	2,98	1,58	4,76	5,19	4,96
2013S2	4,38	4,65	3,07	1,21	4,77	5,23	4,95
2014S1	4,36	4,64	2,99	1,28	4,79	5,39	4,96
2014S2	4,42	4,49	3,08	1,38	4,80	5,31	4,91
2015S1	4,58	4,03	3,34	1,65	4,83	4,85	4,78
2015S2	4,65	3,75	3,33	1,80	4,86	4,58	4,71
2016S1	4,69	3,64	3,17	1,93	4,89	4,46	4,68
2016S2	4,70	3,77	2,74	2,03	4,92	4,55	4,68

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ملحق رقم **(5)**، وباستخدام برنامج (Microsoft Excel).

ملحق رقم (8): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة سعر الصرف

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LNER

Null Hypothesis: LNER has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.102111	0.7057
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LNER

Null Hypothesis: LNER has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.102111	0.7057
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LNER

Null Hypothesis: LNER has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.592345	0.9706
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (9): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة سعر الصرف

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LNER)

Null Hypothesis: D(LNER) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.020083	0.0161
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LNER)

Null Hypothesis: D(LNER) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.454606	0.0147
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LNER)

Null Hypothesis: D(LNER) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.211908	0.0020
Test critical values:	1% level	-2.624057	
	5% level	-1.949319	
	10% level	-1.611711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (10): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة سعر الفائدة الحقيقي

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LRER

Null Hypothesis: LRER has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.974709	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LRER

Null Hypothesis: LRER has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.966237	0.0013
Test critical values:	1% level	-4.205004	
	5% level	-3.526609	
	10% level	-3.194611	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LRER

Null Hypothesis: LRER has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.616550	0.4438
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (11): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة سعر الفائدة الحقيقي

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LRER)

Null Hypothesis: D(LRER) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.921426	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LRER)

Null Hypothesis: D(LRER) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.844790	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LRER)

Null Hypothesis: D(LRER) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.006537	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (12): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة التضخم

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LINF

Null Hypothesis: LINF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.609110	0.1002
Test critical values:	1% level	-3.621023	
	5% level	-2.943427	
	10% level	-2.610263	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LINF

Null Hypothesis: LINF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.290820	0.0840
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LINF

Null Hypothesis: LINF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.698068	0.4076
Test critical values:	1% level	-2.628961	
	5% level	-1.950117	
	10% level	-1.611339	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

رقم (13): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة التضخم

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LINF)

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.072478	0.0031
Test critical values:	1% level	-3.621023	
	5% level	-2.943427	
	10% level	-2.610263	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LINF)

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.332177	0.0077
Test critical values:	1% level	-4.226815	
	5% level	-3.536601	
	10% level	-3.200320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LINF)

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.137122	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.628961	
	5% level	-1.950117	
	10% level	-1.611339	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (14): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة سعر برميل البترول

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LOBP

Null Hypothesis: LOBP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.346885	0.5980
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LOBP

Null Hypothesis: LOBP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.851051	0.9515
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LOBP

Null Hypothesis: LOBP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.489591	0.8165
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (15): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة سعر برميل البترول

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LOBP)

Null Hypothesis: D(LOBP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.689502	0.0005
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LOBP)

Null Hypothesis: D(LOBP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.825512	0.0020
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LOBP)

Null Hypothesis: D(LOBP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.665886	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (16): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة الصادرات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LEXP

Null Hypothesis: LEXP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.179807	0.9913
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LEXP

Null Hypothesis: LEXP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.513458	0.5164
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LEXP

Null Hypothesis: LEXP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.803321	0.8819
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (17): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة الصادرات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LEXP)

Null Hypothesis: D(LEXP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.243247	0.0006
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LEXP)

Null Hypothesis: D(LEXP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.886564	0.0003
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LEXP)

Null Hypothesis: D(LEXP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.832582	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (18): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة الواردات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LIMP

Null Hypothesis: LIMP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.656060	0.9689
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LIMP

Null Hypothesis: LIMP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.148473	0.2279
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LIMP

Null Hypothesis: LIMP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.088374	0.9249
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (19): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة سعر الواردات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP)

Null Hypothesis: D(LIMP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.716589	0.7231
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP)

Null Hypothesis: D(LIMP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.549345	0.4976
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP)

Null Hypothesis: D(LIMP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.997114	0.2799
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (20): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الثانية لسلسلة الواردات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP,2)

Null Hypothesis: D(LIMP,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.412814	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP,2)

Null Hypothesis: D(LIMP,2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.945829	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LIMP,2)

Null Hypothesis: D(LIMP,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.517546	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (21): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة الحساب الجاري

Null Hypothesis: LECN has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.824725	0.0003
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LECN has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.204835	0.0006
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LECN has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.005800	0.2770
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (22): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة صافي الحساب الجاري

Null Hypothesis: D(LECN) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.328625	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LECN) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.701738	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LECN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.285363	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (23): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LFDI

Null Hypothesis: LFDI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.963889	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LFDI

Null Hypothesis: LFDI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.035491	0.0010
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LFDI

Null Hypothesis: LFDI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.846161	0.3428
Test critical values:	1% level	-2.627238	
	5% level	-1.949856	
	10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (24): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LFDI)

Null Hypothesis: D(LFDI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.400761	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.219126	
	5% level	-3.533083	
	10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LFDI)

Null Hypothesis: D(LFDI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.029830	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.615588	
	5% level	-2.941145	
	10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LFDI)

Null Hypothesis: D(LFDI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.034930	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.627238	
	5% level	-1.949856	
	10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (25): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير

Null Hypothesis: LEUVI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.433040	0.8336
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LEUVI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.309711	0.6155
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LEUVI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.190105	0.7361
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (26): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة مؤشر قيمة وحدة التصدير

Null Hypothesis: D(LEUVI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.369925	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LEUVI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.349806	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LEUVI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.423132	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (27): اختبار جذر الوحدة في المستوى لسلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية

Null Hypothesis: LCPI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.337443	0.9867
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LCPI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.708707	0.9995
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LCPI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		11.06913	1.0000
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (28): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية

Null Hypothesis: D(LCPI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.848386	0.0018
Test critical values:	1% level	-4.205004	
	5% level	-3.526609	
	10% level	-3.194611	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LCPI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.456317	0.0010
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LCPI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.961632	0.0487
Test critical values:	1% level	-2.624057	
	5% level	-1.949319	
	10% level	-1.611711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (29): اختبار جذر الوحدة في المستوي لسلسلة رصيد ميزان المدفوعات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LBPN

Null Hypothesis: LBPN has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.295879	0.0005
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LBPN

Null Hypothesis: LBPN has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.948897	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LBPN

Null Hypothesis: LBPN has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.987338	0.2843
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (30): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة رصيد ميزان المدفوعات

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LBPN)

Null Hypothesis: D(LBPN) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.743025	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LBPN)

Null Hypothesis: D(LBPN) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.378809	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(LBPN)

Null Hypothesis: D(LBPN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.139665	0.0328
Test critical values:	1% level	-2.627238	
	5% level	-1.949856	
	10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (31): اختبار جذر الوحدة في المستوي لسلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد

Null Hypothesis: LIUVI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.123120	0.5161
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LIUVI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.450251	0.1358
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LIUVI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.085400	0.6474
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (32): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد

Null Hypothesis: D(LIUVI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.167091	0.6778
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIUVI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.351078	0.8582
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIUVI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.195266	0.2079
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (33): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الثانية لسلسلة مؤشر قيمة وحدة الاستيراد

Null Hypothesis: D(LIUVI,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.189335	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIUVI,2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.318054	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIUVI,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.327332	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (34): اختبار جذر الوحدة في المستوي لسلسلة الاحتياطات

Null Hypothesis: LRES has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.265483	0.1882
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LRES has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.182107	0.9999
Test critical values:	1% level	-4.226815	
	5% level	-3.536601	
	10% level	-3.200320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LRES has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.921853	0.9014
Test critical values:	1% level	-2.630762	
	5% level	-1.950394	
	10% level	-1.611202	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (35): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة الاحتياطات

Null Hypothesis: D(LRES) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.621254	0.0096
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LRES) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.213585	0.0979
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LRES) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.540037	0.0008
Test critical values:	1% level	-2.624057	
	5% level	-1.949319	
	10% level	-1.611711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (36):اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الثانية لسلسلة الاحتياطات

Null Hypothesis: D(LRES,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.865249	0.0003
Test critical values:	1% level	-3.626784	
	5% level	-2.945842	
	10% level	-2.611531	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LRES,2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.947022	0.0016
Test critical values:	1% level	-4.234972	
	5% level	-3.540328	
	10% level	-3.202445	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LRES,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.172642	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.625606	
	5% level	-1.949609	
	10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (37): اختبار جذر الوحدة في المستوي لسلسلة صافي الضرائب على المنتجات

Null Hypothesis: LTAX has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.188845	0.6699
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LTAX has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.431756	0.3586
Test critical values:	1% level	-4.205004	
	5% level	-3.526609	
	10% level	-3.194611	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: LTAX has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.216183	0.9401
Test critical values:	1% level	-2.624057	
	5% level	-1.949319	
	10% level	-1.611711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (38): اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى لسلسلة صافي الضرائب على المنتجات

Null Hypothesis: D(LTAX) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.076938	0.0365
Test critical values:	1% level	-3.605593	
	5% level	-2.936942	
	10% level	-2.606857	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTAX) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.738441	0.0313
Test critical values:	1% level	-4.211868	
	5% level	-3.529758	
	10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTAX) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.792451	0.0064
Test critical values:	1% level	-2.624057	
	5% level	-1.949319	
	10% level	-1.611711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews10.

ملحق رقم (39): (Table of t-statistics & Table of Chi-square statistics)

df	P = 0.05	df	P = 0.05
1	12.71	63.66	636.61
2	4.30	9.92	31.60
3	3.18	5.84	12.92
4	2.78	4.60	8.61
5	2.57	4.03	6.87
6	2.45	3.71	5.96
7	2.36	3.50	5.41
8	2.31	3.36	5.04
9	2.26	3.25	4.78
10	2.23	3.17	4.59
11	2.20	3.11	4.44
12	2.18	3.05	4.32
13	2.16	3.01	4.22
14	2.14	2.98	4.14
15	2.13	2.95	4.07
16	2.12	2.92	4.02
17	2.11	2.90	3.97
18	2.10	2.88	3.92
19	2.09	2.86	3.88
20	2.09	2.85	3.85
21	2.08	2.83	3.82
22	2.07	2.82	3.79
23	2.07	2.81	3.77
24	2.06	2.80	3.75
25	2.06	2.79	3.73
26	2.06	2.78	3.71
27	2.05	2.77	3.69
28	2.05	2.76	3.67
29	2.05	2.76	3.66
30	2.04	2.75	3.65
31	2.04	2.74	3.63
32	2.04	2.74	3.62
33	2.03	2.73	3.61
34	2.03	2.73	3.60
35	2.03	2.72	3.59
36	2.03	2.72	3.58
37	2.03	2.72	3.57
38	2.02	2.71	3.57
39	2.02	2.71	3.56
40	2.02	2.70	3.55

df	P = 0.05	P = 0.01	P = 0.001
1	3.84	6.64	10.83
2	5.99	9.21	13.82
3	7.82	11.35	16.27
4	9.49	13.28	18.47
5	11.07	15.09	20.52
6	12.59	16.81	22.46
7	14.07	18.48	24.32
8	15.51	20.09	26.13
9	16.92	21.67	27.88
10	18.31	23.21	29.59
11	19.68	24.73	31.26
12	21.03	26.22	32.91
13	22.36	27.69	34.53
14	23.69	29.14	36.12
15	25.00	30.58	37.70
16	26.30	32.00	39.25
17	27.59	33.41	40.79
18	28.87	34.81	42.31
19	30.14	36.19	43.82
20	31.41	37.57	45.32
21	32.67	38.93	46.80
22	33.92	40.29	48.27
23	35.17	41.64	49.73
24	36.42	42.98	51.18
25	37.65	44.31	52.62
26	38.89	45.64	54.05
27	40.11	46.96	55.48
28	41.34	48.28	56.89
29	42.56	49.59	58.30
30	43.77	50.89	59.70
31	44.99	52.19	61.10
32	46.19	53.49	62.49
33	47.40	54.78	63.87
34	48.60	56.06	65.25
35	49.80	57.34	66.62
36	51.00	58.62	67.99
37	52.19	59.89	69.35
38	53.38	61.16	70.71
39	54.57	62.43	72.06
40	55.76	63.69	73.41

Source : https://web.ma.utexas.edu/users/davis/375/popecol/tables (p, c) le: 26-07-2018.

ملحق رقم (40): Table of F-statistics P=0.05

df2\df1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.76	8.74
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.94	5.91
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.70	4.68
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.03	4.00
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.60	3.57
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.31	3.28
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.10	3.07
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.94	2.91
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.82	2.79
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.72	2.69
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.63	2.60
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.57	2.53
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.51	2.48
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.46	2.42
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.41	2.38
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.37	2.34
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.34	2.31
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.31	2.28
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.26	2.23
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.22	2.18
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09
35	4.12	3.27	2.87	2.64	2.49	2.37	2.29	2.22	2.16	2.11	2.08	2.04
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.04	2.00
45	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	2.31	2.22	2.15	2.10	2.05	2.01	1.97
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95

Source : https://web.ma.utexas.edu/users/davis/375/popecol/tables (p, c) le: 26-07-2018.

ملحق رقم (41): النموذج العام للصادرات

Dependent Variable: LEXP
Method: ARDL
Date: 09/29/18 Time: 01:48
Sample (adjusted): 1996S2 2016S2
Included observations: 41 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (1 lag, automatic): LEUVI LNER LOBP LRER
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 16
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LEXP(-1)	0.707081	0.061452	11.50631	0.0000
LEUVI	-0.018695	0.059650	-0.313412	0.7560
LEUVI(-1)	-0.169933	0.063691	-2.668086	0.0119
LNER	-0.211562	0.157276	-1.345164	0.1880
LNER(-1)	0.219191	0.163946	1.336970	0.1907
LOBP	0.689176	0.065412	10.53601	0.0000
LOBP(-1)	-0.335690	0.097969	-3.426510	0.0017
LRER	-0.042304	0.010505	-4.027008	0.0003
C	6.549366	1.333264	4.912280	0.0000

R-squared	0.998026	Mean dependent var	23.62634
Adjusted R-squared	0.997533	S.D. dependent var	0.642027
S.E. of regression	0.031892	Akaike info criterion	-3.861760
Sum squared resid	0.032546	Schwarz criterion	-3.485610
Log likelihood	88.16607	Hannan-Quinn criter.	-3.724787
F-statistic	2022.394	Durbin-Watson stat	1.894857
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (42): نموذج الصادرات طويل الأجل

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LEUVI	-0.643959	0.150029	-4.292228	0.0002
LNER	0.026045	0.134395	0.193798	0.8476
LOBP	1.206769	0.089003	13.55876	0.0000
LRER	-0.144423	0.039393	-3.666257	0.0009
C	22.35895	0.761148	29.37530	0.0000

EC = LEXP - (-0.6440*LEUVI + 0.0260*LNER + 1.2068*LOBP -0.1444*LRER + 22.3589)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (43): نموذج الصادرات قصير الأجل

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LEXP)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/29/18 Time: 02:34
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 41

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LEUVI)	-0.018695	0.049818	-0.375262	0.7099
D(LNER)	-0.211562	0.122124	-1.732347	0.0928
D(LOBP)	0.689176	0.053713	12.83065	0.0000
CointEq(-1)*	-0.292919	0.039676	-7.382816	0.0000

R-squared	0.968955	Mean dependent var	0.023902
Adjusted R-squared	0.966438	S.D. dependent var	0.161893
S.E. of regression	0.029659	Akaike info criterion	-4.105662
Sum squared resid	0.032546	Schwarz criterion	-3.938484
Log likelihood	88.16607	Hannan-Quinn criter.	-4.044785
Durbin-Watson stat	1.894857		

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (44): النموذج العام للواردات

Vector Autoregression Estimates
Date: 09/29/18 Time: 16:27
Sample (adjusted): 1997S1 2016S2
Included observations: 40 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	LIMP
LIMP(-1)	0.779364
	(0.21513)
	[3.62269]
LIMP(-2)	-0.237206
	(0.17389)
	[-1.36409]
LIUVI(-1)	0.757574
	(0.40989)
	[1.84822]
LIUVI(-2)	0.115330
	(0.44826)
	[0.25728]
LNER(-1)	0.302379
	(0.39925)
	[0.75737]
LNER(-2)	0.172497
	(0.46985)
	[0.36713]
LRES(-1)	0.177746
	(0.08610)
	[2.06451]
LRES(-2)	0.057681
	(0.07536)
	[0.76540]
LEXP(-1)	-0.085272
	(0.08009)
	[-1.06470]
LEXP(-2)	-0.115596
	(0.08975)
	[-1.28798]
C	3.578013
	(1.12571)
	[3.17844]
R-squared	0.997127
Adj. R-squared	0.996136
Sum sq. resids	0.056035
S.E. equation	0.043957
F-statistic	1006.452
Log likelihood	74.65554
Akaike AIC	-3.182777
Schwarz SC	-2.718335
Mean dependent	23.37550
S.D. dependent	0.707165

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (45): نموذج شعاع *VAR* للواردات

System: UNTITLED
Estimation Method: Least Squares
Date: 09/29/18 Time: 16:31
Sample: 1997S1 2016S2
Included observations: 40
Total system (balanced) observations 200

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.779364	0.215134	3.622686	0.0004
C(2)	-0.237206	0.173893	-1.364093	0.1747
C(3)	0.757574	0.409892	1.848225	0.0666
C(4)	0.115330	0.448261	0.257283	0.7973
C(5)	0.302379	0.399247	0.757373	0.4501
C(6)	0.172497	0.469850	0.367131	0.7141
C(7)	0.177746	0.086096	2.064506	0.0408
C(8)	0.057681	0.075361	0.765398	0.4453
C(9)	-0.085272	0.080090	-1.064701	0.2888
C(10)	-0.115596	0.089750	-1.287976	0.1998
C(11)	3.578013	1.125712	3.178443	0.0018

Determinant residual covariance 5.45E-15

Equation: LIMP = C(1)*LIMP(-1) + C(2)*LIMP(-2) + C(3)*LIUVI(-1) + C(4)
*LIUVI(-2) + C(5)*LNER(-1) + C(6)*LNER(-2) + C(7)*LRES(-1) + C(8)
*LRES(-2) + C(9)*LEXP(-1) + C(10)*LEXP(-2) + C(11)
Observations: 40

R-squared	0.997127	Mean dependent var	23.37550
Adjusted R-squared	0.996136	S.D. dependent var	0.707165
S.E. of regression	0.043957	Sum squared resid	0.056035
Durbin-Watson stat	1.873337		

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (46): النموذج العام للاستثمار الأجنبي المباشر

Dependent Variable: LFDI
Method: ARDL
Date: 09/29/18 Time: 15:01
Sample (adjusted): 1997S1 2016S2
Included observations: 40 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LNER LRIR LTAX LOBP LINF LCPI LEXP
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 4374
Selected Model: ARDL(2, 2, 0, 1, 1, 0, 2, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LFDI(-1)	-0.210913	0.167612	-1.258337	0.2209
LFDI(-2)	-0.274046	0.150368	-1.822504	0.0814
LNER	-58.03698	16.56927	-3.502688	0.0019
LNER(-1)	35.92084	23.84738	1.506280	0.1456
LNER(-2)	23.97234	16.61542	1.442777	0.1626
LRIR	0.644817	1.057513	0.609748	0.5480
LTAX	-24.62130	12.07590	-2.038880	0.0531
LTAX(-1)	21.39831	12.38723	1.727450	0.0975
LOBP	38.81810	10.42949	3.721957	0.0011
LOBP(-1)	-24.26777	9.181012	-2.643256	0.0145
LINF	-6.558673	2.654153	-2.471098	0.0213
LCPI	123.8764	69.59267	1.780020	0.0883
LCPI(-1)	86.79591	62.91299	1.379618	0.1810
LCPI(-2)	-219.3499	77.93181	-2.814638	0.0098
LEXP	-34.32554	12.22479	-2.807864	0.0100
LEXP(-1)	23.01785	10.51246	2.189579	0.0390
C	346.9370	145.3269	2.387287	0.0256

R-squared	0.729589	Mean dependent var	19.98075
Adjusted R-squared	0.541477	S.D. dependent var	3.372171
S.E. of regression	2.283441	Akaike info criterion	4.785859
Sum squared resid	119.9244	Schwarz criterion	5.503633
Log likelihood	-78.71719	Hannan-Quinn criter.	5.045384
F-statistic	3.878488	Durbin-Watson stat	2.445296
Prob(F-statistic)	0.001621		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (47): النموذج طويل الأجل للاستثمار الأجنبي المباشر

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNER	1.250007	6.470505	0.193185	0.8485
LRIR	0.434232	0.708617	0.612788	0.5460
LTAX	-2.170424	5.252547	-0.413214	0.6833
LOBP	9.798477	3.922856	2.497792	0.0201
LINF	-4.416738	1.959988	-2.253452	0.0341
LCPI	-5.843656	13.32151	-0.438663	0.6650
LEXP	-7.614819	3.780335	-2.014324	0.0558
C	233.6342	89.43632	2.612296	0.0156

EC = LFDI - (1.2500*LNER + 0.4342*LRIR -2.1704*LTAX + 9.7985*LOBP
-4.4167*LINF -5.8437*LCPI -7.6148*LEXP + 233.6342)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (48): النموذج قصير الأجل للاستثمار الأجنبي المباشر.

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LFDI)
Selected Model: ARDL(2, 2, 0, 1, 1, 0, 2, 1)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/29/18 Time: 15:27
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LFDI(-1))	0.274046	0.108164	2.533602	0.0186
D(LNER)	-58.03698	10.40371	-5.578489	0.0000
D(LNER(-1))	-23.97234	12.41475	-1.930957	0.0659
D(LTAX)	-24.62130	6.800404	-3.620564	0.0014
D(LOBP)	38.81810	7.585077	5.117693	0.0000
D(LCPI)	123.8764	30.41114	4.073387	0.0005
D(LCPI(-1))	219.3499	32.45556	6.758468	0.0000
D(LEXP)	-34.32554	7.991262	-4.295384	0.0003
CointEq(-1)*	-1.484959	0.180144	-8.243181	0.0000

R-squared	0.825574	Mean dependent var	0.034000
Adjusted R-squared	0.780561	S.D. dependent var	4.198715
S.E. of regression	1.966858	Akaike info criterion	4.385859
Sum squared resid	119.9244	Schwarz criterion	4.765857
Log likelihood	-78.71719	Hannan-Quinn criter.	4.523255
Durbin-Watson stat	2.445296		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (49): النموذج العام لصافي ميزان المدفوعات

Dependent Variable: LBPN
Method: ARDL
Date: 09/30/18 Time: 17:28
Sample (adjusted): 1997S1 2016S2
Included observations: 40 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LINF LNER LRIR LTAX LOBP
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 486
Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 0, 0, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LBPN(-1)	-0.299916	0.152085	-1.972030	0.0579
LBPN(-2)	-0.346102	0.149653	-2.312690	0.0278
LINF	-1.168056	1.309067	-0.892281	0.3793
LNER	8.476058	13.63719	0.621540	0.5389
LNER(-1)	-63.28795	21.95057	-2.883203	0.0072
LNER(-2)	43.91734	13.60773	3.227382	0.0030
LRIR	1.119382	0.790167	1.416640	0.1669
LTAX	-7.978695	3.202541	-2.491364	0.0185
LOBP	6.550376	2.344501	2.793932	0.0090
C	234.9458	60.31930	3.895035	0.0005

R-squared	0.607294	Mean dependent var	22.89825
Adjusted R-squared	0.489483	S.D. dependent var	3.793533
S.E. of regression	2.710498	Akaike info criterion	5.044460
Sum squared resid	220.4040	Schwarz criterion	5.466680
Log likelihood	-90.88919	Hannan-Quinn criter.	5.197121
F-statistic	5.154790	Durbin-Watson stat	1.935104
Prob(F-statistic)	0.000300		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (50): النموذج طويل الأجل لصافي ميزان المدفوعات

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF	-0.709625	0.773996	-0.916834	0.3665
LNER	-6.618732	2.892545	-2.288203	0.0293
LRIR	0.680055	0.456778	1.488808	0.1470
LTAX	-4.847272	1.864081	-2.600354	0.0143
LOBP	3.979529	1.271202	3.130524	0.0039
C	142.7359	29.83095	4.784825	0.0000

EC = LBPN - (-0.7096*LINF -6.6187*LNER + 0.6801*LRIR -4.8473*LTAX + 3.9795*LOBP + 142.7359)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج ***Eviews10***

ملحق رقم (51): النموذج قصير الأجل لصافي ميزان المدفوعات

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LBPN)
Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 0, 0, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/30/18 Time: 17:51
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LBPN(-1))	0.346102	0.127215	2.720604	0.0107
D(LNER)	8.476058	10.82373	0.783100	0.4397
D(LNER(-1))	-43.91734	10.82226	-4.058057	0.0003
CointEq(-1)*	-1.646018	0.197240	-8.345269	0.0000

R-squared	0.745694	Mean dependent var	-0.035000
Adjusted R-squared	0.724502	S.D. dependent var	4.714103
S.E. of regression	2.474335	Akaike info criterion	4.744460
Sum squared resid	220.4040	Schwarz criterion	4.913348
Log likelihood	-90.88919	Hannan-Quinn criter.	4.805524
Durbin-Watson stat	1.935104		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (52): النموذج العام للحساب الجاري

Dependent Variable: LECN
Method: ARDL
Date: 09/30/18 Time: 18:21
Sample (adjusted): 1997S1 2016S2
Included observations: 40 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LNER LOBP LRIR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 54
Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LECN(-1)	-0.151798	0.146106	-1.038957	0.3069
LNER	7.017945	13.84766	0.506796	0.6159
LNER(-1)	-49.43808	23.60524	-2.094369	0.0445
LNER(-2)	34.33623	14.77485	2.323964	0.0269
LOBP	6.887157	4.260625	1.616467	0.1161
LOBP(-1)	3.783933	5.770425	0.655746	0.5168
LOBP(-2)	-10.43815	4.347012	-2.401225	0.0225
LRIR	1.856813	1.048635	1.770696	0.0864
C	55.77438	19.26667	2.894864	0.0069

R-squared	0.576382	Mean dependent var	22.87775
Adjusted R-squared	0.467062	S.D. dependent var	3.806228
S.E. of regression	2.778647	Akaike info criterion	5.076913
Sum squared resid	239.3472	Schwarz criterion	5.456911
Log likelihood	-92.53825	Hannan-Quinn criter.	5.214308
F-statistic	5.272399	Durbin-Watson stat	2.026127
Prob(F-statistic)	0.000323		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (53): النموذج طويل الأجل للحساب الجاري

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNER	-7.018512	3.406219	-2.060499	0.0478
LOBP	0.202237	0.692413	0.292076	0.7722
LRIR	1.612100	0.915434	1.761023	0.0881
C	48.42376	13.97233	3.465690	0.0016

EC = LECN - (-7.0185*LNER + 0.2022*LOBP + 1.6121*LRER + 48.4238)

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

ملحق رقم (54): النموذج قصير الأجل للحساب الجاري

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LECN)
Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/30/18 Time: 18:43
Sample: 1996S1 2016S2
Included observations: 40

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNER)	7.017945	12.32430	0.569440	0.5732
D(LNER(-1))	-34.33623	12.21763	-2.810383	0.0085
D(LOBP)	6.887157	3.016662	2.283039	0.0294
D(LOBP(-1))	10.43815	3.276150	3.186104	0.0033
CointEq(-1)*	-1.151798	0.129987	-8.860883	0.0000

R-squared	0.717017	Mean dependent var	-0.042750
Adjusted R-squared	0.684676	S.D. dependent var	4.656953
S.E. of regression	2.615051	Akaike info criterion	4.876913
Sum squared resid	239.3472	Schwarz criterion	5.088023
Log likelihood	-92.53825	Hannan-Quinn criter.	4.953243
Durbin-Watson stat	2.026127		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الطالب بواسطة برنامج Eviews10.

قائمة المراجع

أولا : المراجع باللغة العربية

أ. الكتب

1. الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
2. برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ط 2، 2008.
3. جلال جويدة القصاص، النقود والبنوك والتجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010.
4. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
5. حمزة الحاج شودار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
6. خالد المرزوك، النظام النقدي الدولي، محاضرات في الاقتصاد الدولي، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، 2013.
7. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، التمويل الدولي، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
8. رواء زكي الطويل، محاضرات في الاقتصاد السياسي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
9. زغيب شهرزاد، حليمي حكيمة، الاقتصاد الجزائري ما بعد النفط: خيارات المستقبل، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، (د.ت)
10. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
11. شكيب بن بديرة الطبلبي، توسعة المرصاد- مدخل نقدي مختصر لمفاهيم الاقتصاد السياسي، دار المتوسط الجديد، تونس، 2014.
12. صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2013.
13. طارق فاروق الحصري، الاقتصاد الدولي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، 2010،
14. عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية (منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية والتطبيق)، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010.
15. العامري سعود جايد مشكور، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
16. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية: نظرية وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
17. عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، الأردن، 2007.
18. عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي: مدخل حديث، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

19. عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بو زيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للنشر والطباعة والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015.
20. عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012.
21. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2012.
22. فهد بن بجاد بن ملافخ العتيبي، تأمين الودائع المصرفية في الأنظمة العربية والأجنبية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2015.
23. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية– تحليلية– قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
24. محمد عبدالله شاهين محمد، أسعار صرف العملات العالمية وأثرها على النمو الاقتصادي، دار حميثرا للنشر والترجمة والتوزيع، القاهرة، مصر، 2018.
25. محمد علي المقبلي، سياسات برامج الإصلاحات الاقتصادية وأثارها على القطاع الزراعي في الدول النامية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
26. محمد عيسى عبد الله، الجزء الأول من كتاب العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المنهل اللبنان، 1998.
27. محمود حامد، العلاقات النقدية الدولية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017.
28. محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
29. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
30. هيل عجمي جميل، الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
31. ياسر عبد الكريم الحوراني، الفكر الاقتصادي عند الإمام الغزالي، دار ماجدلاوي، عمان، الأردن، 2003.

ب. المجلات العلمية

1. مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية – جامعة بغداد، العراق، المجلد 8، العدد 23، 2013.
2. المجلة الجامعة، جامعة الزاوية، ليبيا، المجلد 1، العدد 15، 2013، ص 241.
3. مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر، المجلد 1، العدد 25 ، 2015.
4. مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 3، العدد 5، 2016.
5. جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 23، 2003.
6. مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد – بشار، الجزائر، المجلد 4، العدد 2، 2018.
7. اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، العدد 8، 2017

8. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، العدد 27، 2007.
9. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية – العدد الاقتصادي، جامعة زياني عاشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 2، العدد 24، 2016.
10. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، المجلد 11، العدد 11، 2012.
11. مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر، المجلد 4، العدد 6، 2015.
12. الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، العدد 11، 2014.
13. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، الكويت، العدد 21، 2016.
14. قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2006.
15. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، العدد 5، 2017.
16. مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس– مستغانم، الجزائر، العدد 11، 2016، ص 317.
17. مجلة المالية وحوكمة الشركات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، المجلد 2، العدد 2، 2018.
18. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بالتنسيق مع مخبر التمويل، مالية الأسواق ومالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة، الجزائر، العدد 1، 2015.
19. العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 37، مجلد 9، العراق، 2013.
20. مجلة المختار للعلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار، البيضاء، ليبيا، العدد 01، 2012.
21. مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي– ميلة، المجلد 1، العدد 4، 2017.
22. الأبحاث الاقتصادية، جامعة سعد دحلب – البليدة، الجزائر، المجلد 5، العدد 4، 2010.
23. دراسات، جامعة الأغواط، الجزائر، العدد 29، 2017.
24. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، 2016.
25. مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، المجلد 3، العدد 2، 2017.
26. مجلة الوعي، وزارة الإعلام، لبنان، العدد212، 2004.
27. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 3، 2005.
28. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة، الجزائر، العدد 3، 2013.
29. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، 2016.
30. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، الجزائر، العدد 11، 2012.
31. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، العدد 26، 2017.
32. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 14، 2014.

33. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، بغداد، العراق، العدد 24، 2010.
34. إضاءات مالية ومصرفية، نشرة نوعية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، 2011، العدد 12.

ج. الأطروحات والرسائل

1. حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر – بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
2. زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، رسالة ماجستير، تخصص منازعات ضريبية، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2006.
3. سميرة محسن، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية . دراسة حالة البنك BNP PARIBAS، رسالة ماجستير، تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري – قسنطينة، الجزائر،(2005-2006).
4. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن 1985-2006، أطروحة دكتوراه فلسفة، تخصص مصارف، قسم المصارف والمصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008.
5. منال محمد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية – دراسة تطبيقية على مؤشر الدولار الأمريكي، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014.

جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة دكتوراه، تخصص: نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقياد- تلمسان، الجزائر، (2012-2013).

د. الملتقيات

1. الملتقى الدولي حول: الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.
2. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية- الواقع والتحديات، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14 – 15 ديسمبر 2004.

هـ. المطبوعات الجامعية

1. إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع، محاضرات نظرية التمويل، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، (د. ت).
2. خالد المرزوك، النظام النقدي الدولي، محاضرات في الاقتصاد الدولي، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، العراق، 2013.

3. عبد الحميد مرغيث، أسواق الصرف الموازية في الجزائر: أسبابها، آثارها، وسبل مكافحتها، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، (د. ت).
4. ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة بنهاء – التعليم المفتوح، مصر، 2008-2009.
5. نويرة عمار، تسيير مالي دولي، محاضرات السنة أولى ماستر تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر – باتنة، الجزائر، (2013-2014).

و. التقارير

1. صندوق النقد الدولي، تقدير اقتصادي إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، هرندن، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 2012.
2. البنك المركزي العراقي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، دراسة البنك المركزي العراقي– المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، العراق، (د. ت).
3. صندوق النقد الدولي، مرشد تجميع بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، وثيقة مصاحبة للطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، صندوق النقد الدولي، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 2014، ص 126.
4. صندوق النقد الدولي، المجلس التنفيذي يستكمل مراجعة 2015 لتقييم حقوق السحب الخاصة، بيان صحفي رقم 15/543، واشنطن العاصمة، الولايات المتحدة الأمريكية، 1- 12- 2015.

ثانيا: مراجع اللغات الأجنبية

A. Les ouvrages :

1. Alastair Graham, Foreign Exchange Markets, Routledge, Chicago, USA, 2nd Ed, 2013.
2. Andrew Okungbowa, SAP ERP Financial Accounting and Controlling, Configuration and Use Management, Apress, New York, USA, 2015.
3. AP Faure, Foreign Exchange Market An Introduction, Quoin Institute (pty) Limited & Bookboon.com, 2013.
4. Brian Coyle, Hedging Currency Exposures, Financial World Publishing, Chartered Institute Of Bankers, U K, 2000.
5. Camille Sari, Monnaie et finance: Du boom au krach, L'Harmattan, Paris, France, 2014.
6. Christopher D. Piros, Jerald E. Pinto, Economics for Investment Decision Makers: Micro, Macro, and International Economecs, CFA Institute Investment Series, John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey, USA, 2013 .
7. Dominick Salvatore, Économie Internationale, Groupe De Boeck s.a, Bruxelles, Belgique, 2008.
8. Farrokh Langdana, Peter T. Murphy, International Trade and Global Macro Policy, Springer Science + Business Media, New York, USA, 2014.
9. Giancarlo Gandolfo, International Finance and Open-Economy Macroeconomics, Springer Texts in Business and Economics, New York, USA, 2nd Ed, 2016.
10. Gregory N. Mankiw, Macroéconomie, Worth Publishers, New York, USA, 2016, 9th Ed.
11. Gregory N. Mankiw, Macroéconomie, Worth Publishers, New York, USA, 9th Ed, 2016.

12. Imad A Moosa, Quantitative Easing As A Highway To Hyperinflation, world scientific publishing, Singapore, 2014.
13. J William Petty, Sheridan Titman, Arthur J Keown, Peter Martin, John D Martin, Michael Burrow, Hoa Nguyen, Financial Management: Principles and Applications, Pearson Australia Group Pty Ltd, Australia, 6th Ed, 2012.
14. Mohamed Abouobaydi, Financial Management, E-Kutube.com, 2014 .
15. Rhona C. Free, 21st Century Economics: A Reference Handbook, SAGE Publications. Inc, California, USA, 2010.
16. Robert Carbaugh, International Economics, Cengage Learning, Boston, USA, 6th Ed, 2016.
17. Robert Carbaugh, International Economics, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 12th Ed, 2009.
18. Ronald MacDonald, Abdulrazak Al Faris, Currency Union and Exchange Rate Issues: Lessons for the Gulf States, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, Uk, 2010.
19. Sampat Mukherjee, Modern Economic Theory, New Age International Publishers, New Delhi, India, 2nd Ed, 2005, p 904.
20. Thomas Oatley, International Political Economy, Routledge, New York, USA, 5th Ed, 2016.
21. Thummuluri Siddaiah, International Financial Management, Dorling Kindersley, New Delhi, India, 2010.
22. Wolfgang Filc, Claus Köhler, Macroeconomic Causes of Unemployment: Diagnosis and Policy Recommendations, Duncker & humblot, Berlin, Germany, 1999.

B. Les revues :

1. Monnaie Et Finance Internationales, Université 8 Paris, 2013- 2014.
2. Policy Analysis, Cato Institute, Washington, USA, Vol 729, 2013.
3. International Journal of Sciences, Politecnico di Torino, Porto Institutional Repository, Portugal, Vol 3, 2014.
4. Student Economic Review, Trinity College, Dublin, Ireland, Vol 19, 2005.
5. American Principles Project, Washington. DC, USA, 2012.

C. Les rapports :

1. Allen Bizzell, B.Douglas Clinton, Robert A.Prentice, Dan N.Stone, Business Environment and Concepts, John Wiley & Sons INC, USA, April, 2017.
2. Craig K Elwell, Brief History of the Gold Standard in the United States, Report for Congress, Congressional Research Service, USA, 23 June 2011.
3. International Monetary Fund, Balance of Payments and International Investment Position Manual, International Monetary Fund, Washington .D.C, USA, 6th Ed
4. Philip Arestis, Malcolm Sawyer, Economic Policies since the Global Financial Crisis, International Papers in Political Economy, London, Uk, 2017.
5. Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez, Cem Karacadag, Moving to a Flexible Exchange Rate: How, When, and How Fast?, International Monetary Fund, Washington.D.C, USA, 2005 .
6. Virginie Coudert , Valérie Mignon, The Forward Premium Puzzle- and the Sovereign Default Risk, Document de Travail, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, Paris, France, 17 July 2011.

D. Les sites web

1. www.mec.biz
2. www.mec.biz

3. www.sharptrader.com
4. https://www.netotrade.ae/learn/trading-academy/advanced-trading-strategies/market-indicators
5. https://www.researchgate.net/profile/Ibrahim_Onour/publication
6. http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2016/04/
7. http://tatpiqat.com_
8. http://www.borsaforex.com/forex/index.php
9. http://www.forexingulf.com/article
10. http://www.fx-arabia.com/vb/showthread.php?t=43285
11. http://yallaforex.net
12. http://yallaforex.net/school-yallaforex-pages/4.htm#
13. https://ar.fx-c.com/c/regulation-country/switzerland/
14. https://arincen.com/forex-text-academy/10/25
15. https://fxnews.exness.com
16. https://trading-secrets.guru
17. https://www.alarabiya.net
18. https://www.amanacapital.com/ar/forex-currency-pairs
19. https://www.arabictrader.com
20. https://www.arabictrader.com/ar/economic-dictionary/6
21. https://www.arabictrader.com/ar/knowledge-base/details
22. https://www.avatrade.sa.com/forex/what-are-vanilla-options
23. https://www.avatrade.sa.com/trading-info/analysis/fundamental-analysis
24. https://www.earnforex.com/ar
25. https://www.imf.org
26. https://www.markets.com/ar/education/forex-education/forex-market-players
27. http://www. People And Economics .com
28. http://www.etoro.com/blog/market-news-ar
29. http://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content/demoSpecification_and_Hypothesis_Tests.hl
30. http://www.institut-numerique.org/paragraphe-3-les-tests-statistiques-4dff567b94f52